

ELÄMÄÄ
HEILUNNAN
KANSSA (s. 13)

INDEKSI-
RAHASTOJEN
VUOSI (s. 19)

VARFÖR INTE
REKLAM FÖR
INDEXFONDER?
(s. 25)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2018



SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

KADONNUTTA RAHAMARKKINARAHASTOA ETSIMÄSSÄ	3
RAHAN TAIKURIT	4
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	19
BÄSTA DEALEN SOM FINNS	25
ÄLÄ SYVÄJÄÄDYTÄ SALKKUASI! (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

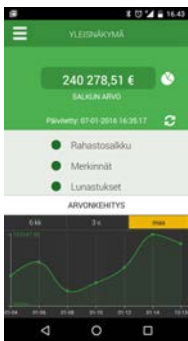
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	21
OMX Helsinki 25 ETF	22
Eurooppa Indeksirahasto	22
Aasia Indeksirahasto	23
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24
Kehittyvät markkinat	25



JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhonelelle.

Taskusalkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoositteet ja pankkitilit.

Oletko tutustunut Sijoitusrobotti SiRoon?

SiRo opastaa ja sparraa, pilke silmäkulmassa. Se ei anna sijoitusneuvontaa eikä myy sijoitustuotteita, mutta sen avulla voi testata ja kohentaa sijoitustietoaan sekä hahmotella omaan riskitasoon sopivaa rahastosalkkua.

SiRoaa voi käyttää rekisteröitymättä, anonyymisti ja ilmaiseksi: www.seligson.fi/siro/

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintietoositteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme ja niiden sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut. Julkaisumme löytyvät internetistä www.seligson.fi ja niitä voi tilata sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroschyr** samt alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna för de aktiva fonderna publiceras på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice, tel. 09 – 6817 8200, eller skicka epost till info@seligson.fi.

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2019
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagernäs

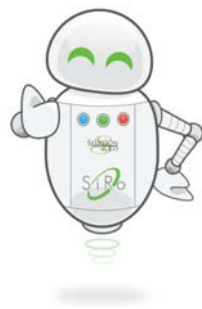
Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää.

Kaikki palvelut myös maksavat, tavalla tai toisella, ja aina on järkevää ottaa selvää, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/



KADONNUTTA RAHAMARKKINARAHASTOA ETSIMÄSSÄ

Viime vuoden alamäki osakemarkkinoilla hermostutti monet suomalaisetkin sijoittajat. Omistuksia osakerahastoissa vähennettiin vuoden aikana lähes parilla miljardilla eurolla. Samalla alhaisen korkotason jatkuminen loi lisää pessimismia pitkän koron rahastoille. Sijoitusvirta niihin jäi 2,4 miljardia euroa miinukselle.

Minne osakkeista ja koroista lunastetut varat menivät? Sijoitusrahastojen osalta ennen muuta erilaisiin kiinteistörahastoihin. Kaikkien kiinteistökategorian rahastojen nettovirta oli positiivinen ja koko rahastoluokan tasolla lisäystä tuli puoli miljardia euroa.

Kaiken kaikkiaan suomalaiset sijoitusrahastot menettivät vuoden 2018 aikana pääomia lähes neljän miljardin euron verran.* Suurin osa rahastoista lunastetuista varoista päätyi siis jonnekin muualle kuin toisen tyyppiin rahastoihin. Todennäköisiä vastaanottajia olivat kiinteistömarkkinat myös suorina sijoituksina sekä yksinkertaisesti pankkitilit. Tarkat luvut saamme tietenkin kuulla vasta kun tilastot valmistuvat.

Perinteinen sijoituspaikka joko osake- tai pitkien korkojen markkinoilta lunastetuille varoille on ollut hyvin lyhyisiin korkoihin sijoittava rahamarkkinarahasto. Näitä riskiprofiililtaan lähes pankkitilin omaisia rahastoja on käytetty paljon myös kassanhallintaan.

Rahamarkkinarahastoa varojensa parkkipaikaksi etsivä on kuitenkin saattanut hämmästyä. Vaikka rahastoja on viime vuosina syntynyt enemmän kuin sieniä yhdenkään näkemäni sateen aikana, on rahamarkkinarahastojen joukko vain kutistunut. Vielä kolme vuotta sitten Rahastoraportilla oli tusinan verran erilaisia euromääräisiä rahamarkkinarahastoja, mutta nyt on jäljellä enää viisi ja ensi keväänä ilmeisesti korkeintaan kolme.

Sytä katoon on ainakin kaksi. Miinuskorot veivät rahamarkkinarahastojenkin tuotot nollaan tai alle. Monista niistä tehtiin lyhyen koron rahastoja, sillä siihen kategoriaan kuuluvat saavat tehdä pidempiä korkosijoituksia ja käyttää riskikkäämpiä rakenteita. Tämä toi mahdollisuuden edes pieneen positiiviseen tuottoon, mikä on näyttänyt viime vuosina houkutelleen sijoittajia.

Riskit voivat tietenkin toteutua myös negatiivisesti. Näin kävi lähes kaikilla lyhyen koron rahastoilla vuoden 2018 aikana, rahastoluokan keskituotto oli prosen-

tin verran pakkasella. Todennäköisesti juuri tästä syystä hallinnoitavien varojen virta suuntautui pitkästä aikaa ulospäin myös niistä.

Toinen syy on kohta voimaan astuva rahamarkkinarahastoja koskeva EU-asetus, joka on omiaan tekemään niistä lähes uhanalaisen lajin. Se asettaa rahamarkkinarahastoille uusia vaatimuksia sijoituskohteiden, hajautuksen, luottolaadun analysoinnin ja stressitestauksen suhteen. Asetus tuo mukanaan työlästä byrokratiaa ja vielä jäljellä olleita rahamarkkinarahastojakin on nyt ryhdytty urakalla muuttamaan lyhyen koron rahastoiksi.

Lyhyiden korkojen riskipakko

Sijoittajan kannalta näillä rahastotyypeillä on eroa. Lyhyen koron rahastot ovat aiemmin voineet olla myös lähes rahamarkkinarahaston kaltaisia, mutta jatkossa eivät. Asetuksessa nimenomaisesti kielletään pitämästä lyhyen koron rahaston salkkua samankaltaisena kuin rahamarkkinarahastolla. Pelkästään rahaston nimeämisellä ei siis voi välttää sijoitusriskien tarkempaan hallintaan pyrkivää sääntelyä.

Lyhyen koron rahastojen on nyt pyrittävä selvästi riskiä sisältävään tavoitteeseen, esimerkiksi rahamarkkinatuoton ylittämiseen. Salkuissa on myös oikeasti oltava riittävästi riskiä, jotta tavoitteeseen on mahdollista päästä. Tästä seuraa tietenkin vastaava mahdollisuus tappioihin ja siksi lyhyen koron rahastoja ei saakaan enää mainostaa vakaiksi tai lähes riskittömiksi. Uudessa asetelmassa tämä kieltö on aivan paikallaan.

Varojen parkkipaikkoja riittää kyllä jatkossakin. Pankkikonserneihin kuuluvat rahastoyhtiöt tuovat todennäköisesti vaihtoehdoksi ainakin pankkitilin ja sijoituspalveluyritykset saattavat jälleenmyydä isojen eurooppalaisien rahastoyhtiöiden rahamarkkinarahastoja.

Seligson & Co aikoo jatkaa oman rahamarkkinarahastonsa hallinnointia. Rahamarkkinarahastomme on viime vuosien markkinatilanteessa sijoittanut lähinnä pankkitalletuksiin ja tarjonnut siten asiakkailleen palveluna pankkien valinnan, tiliehtojen neuvottelun ja seurannan sekä tietenkin varojen uudelleensijoittamisen sijoitustoistusten tai talletusten erääntyessä.

Haluamme jatkossakin tarjota turvallisen vaihtoehdon käteisvarojen hajautukseen yhdellä sijoituspäätöksellä. Uskomme, että erittäin matalaan riskiin pyrkivälle kotimaiselle rahamarkkinarahastolle on yhä tarvetta.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Anna salkkusi olla! Rockhenkistä tappiovuoden sarjakuvaamme ei ole juuri tarvinnut muistella sitten finanssikriisin. Nyt näihin teemoihin palataan heti seuraavan sivun artikkelissa sekä Pharoksen ja Phoebuksen katsauksissa (s. 7, 13).



* Finanssiala ry:n Rahastoraportti, joulukuu 2018. Kirjoitushetkellä oli käytettävissä esiversio, johon saattaa tulla muutoksia.

RAHAN TAIKURIT

Selailllessani arkistointiani dokumentteja vuosien varrelta palautui elävästi mieleen vuoden 1990 syksy. Ilmassa oli historiallisen käännekohdan tuntua: Saksat yhdistyivät ja Mihail Gorbatšov sai Nobelin rauhanpalkinnon ja Irakin hyökkäys Kuwaitiin kärjistyi kansainväliseksi kriisiksi, jota yritettiin ratkoa mm. USA:n ja Neuvostoliiton johtajien huipputapaamisella Helsingissä.

Tiukasti ajan hermolla elävien käytössä oli TeleSampo tai Infotel, mutta pääosin uutisia seurattiin yhä lehdistä, radiosta tai televisiosta ja mainoksetkin saapuivat kirjepostilla. Suomalaisen pankin arvopaperiosastolla työskentelevälle märkäkörvalle postia tulikin todella paljon. Harmaana lokakuun perjantaina pinosta erottui amerikkalaisen investointipankin myyntikirje ja sen mukana paperikantinen pökkari *Lehman Brothers: The Money-Magicians*.

Amerikkalaiseen tapaan turhaa vaatimattomuutta karttava kirjanen korosti miten ainutlaatuinen taito Lehman Brothersilla on löytää asiakkailleen markkinoilla aliarvostettuja yhtiöitä, joilla on erinomaiset mahdollisuudet huomattavaan arvonnousuun. Saatekirjeen mukaan yhtiöstä oltaisiin yhteydessä, kun seuraava "ainutlaatuisen sijoitusidea" keksittäisiin.

Yksi pankin uusista ajatuksista rahan taikomiseksi oli asuntolainojen myynti, alan jargonilla sanottuna lainojen "synnyttäminen". Niitä haluttiin raaka-aineeksi arvopaperistamiseen, jalostettavaksi moniksi eri finanssi-tuotteiksi. Lehman Brothers aloitti tämän busineksen 1997 ja se toimi hyvin - kunnes ei enää toiminut.

Kymmenen vuotta sitten, syyskuussa 2008, maailman uutisten polttopisteessä olikin Lehman Brothers itse. Pankin konkurssista tuli USA:n taloushistorian suurin ja se sai aikaan läntisen maailman pahimman finanssikriisin sitten vuonna 1929 alkaneen suuren laman.

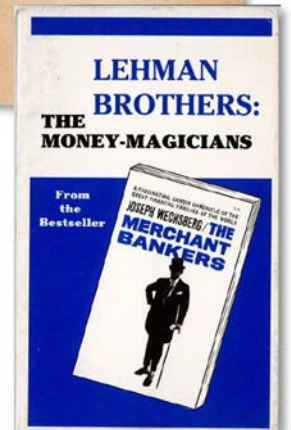
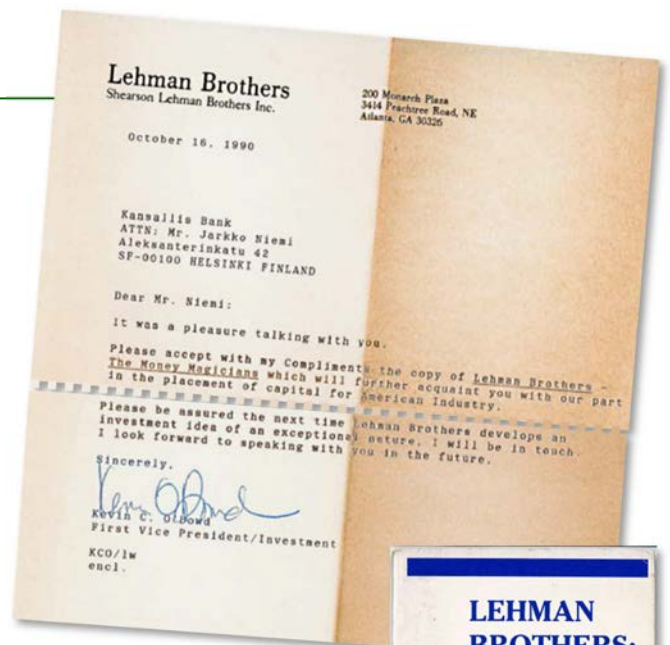
Ne sijoittajat, jotka eivät silloin säikähtäneet, vaan uskoivat talouden ja markkinoiden nousuun pelkotiloista uuteen kukoistukseen, ovat saaneet osakkeilleen ja osuuksilleen mainion tuoton.

Taikojen taustaa

Finanssikriisin peikko on taas nostanut päätään alkutalven aikana, kun markkinoilla on koettu hieman viime vuosia suurempia kurssitasojen laskuja. Tämän seurauksena on jälleen kerran nähty spekulatioita siitä, miten kurssimuutokset ennustavat... niin, melkein vaikka mitä.

Sijoitus- ja taloussyörien kehityksen katsotaan usein toistavan tiettyä kehityskulkua: talouden rakenteissa havaitaan jotain uutta ja kiinnostavaa. Sijoittajat, yritysjohtajat ja media innostuvat siitä ja saavat aikaan hyviä tarinoita tulevasta tuotoista. Innostus kasvaa, muuttuu liioitteluksi, liioittelu hulluudeksi (velkarahalla) ja lopulta realiteetit ovat niin kaukana tarinasta, että kupla puhkeaa.

Kun puhutaan markkinoiden ymmärtämisestä tai talouden logiikasta tarkoitetaan ainakin mediassa usein tällaisten kehityskulkujen mallintamista ja nykytilanteen asettamista johonkin kohtaan meneillään olevaa sykliä.



Valitettava tosiasia kuitenkin on, että hintaliikkeitä, sijoittajien tunnelmia, kansantalouden lukuja, poliittisten lausuntoja ja aivan kaikkea muutakin talouteen vaikuttavaa seuraava sijoittaja ei silti luotettavasti tiedä juuri mitään siitä mitä on tulossa; kuviot uuden vuoden tinassa kertovat melkein yhtä paljon.

Huolta ja epävarmuutta synnyttävässä suhdannevaiheessa apua kannattaakin etsiä muualta kuin historiallisia yhtymäkohtia kaavoiksi taivuttavan sijoitusviihteen parista.

Mitä markkinoista sitten voi tietää? Ainakin sen, että ne heiluvat aina. Maailman arvostetuimpiin finanssialan tutkijoihin kuuluvien Kenneth Frenchin ja Eugene Faman viime vuonna julkaistu tutkimus kertoo selvästi sekä osakkeiden ylivertaisuudesta pitkällä aikavälillä että volatilitietin eli kurssivaihtelujen aiheuttamasta epävarmuudesta.¹

Vähän reilu viisikymmentä vuotta (1963-2016) USA:n osakemarkkinoita tutkimusaineistona käyttänyt selvitys päättyi siihen, että vuotuiset osaketuotot olivat peräti 6 % paremmat kuin riskittömät korkosijoitukset. Parempi tuotto ei kuitenkaan tullut ilman huomattavaa volatilitietettä. Osakkeiden kuukausituotot heiluvat tyypillisesti -4 ja +5 prosentin välillä eikä suurempiaakaan kuukausimuutoksia tarvinnut ihmetellä.

Kärsivälliselle sijoittajalle tämä ei välttämättä ole ongelma, mutta toisinaan uskoa tuleviin tuottoihin koetellaan melko pitkälläkin jaksolla. On laskettu, että hajautetun osakesalkun todennäköisyys lyödä riskitön tuotto on 51 % päivässä, 55 % kuukaudessa, 66 % vuodessa ja 90 % kymmenessä vuodessa. Ja käännettynä, hyvin hajauttaneella osakesijoittajalla on vielä kymmenen vuoden periodillakin noin 10 % mahdollisuus jäädä riskittömän korkosijoituksen tuotolle.²

Osakesalkun hyvää hajautusta ei voi tässä yhteydessä liikaa korostaa. Salkun keskittyminen ja altistaminen erilaisille markkinoiden muoti-ilmioille (arvo, kasvu, teknologia, smart beta) nostaa merkittävästi riskiä siitä, että vähän pidemmän aikavälinkään tuotto ei yllä

riskittömän koron tasolle. Mitä enemmän aikaa kuluu, sitä suurempaan rooliin nousevat hajautus ja sijoittamisen kokonaiskustannukset ja sitä vähemmän merkitsevät syklin mittaiset satunnaisilmiöt.

Taikurien apulaiset

Yllä olevasta seuraa myös sellainen kummallisuus, että rationaalisessa sijoittamisessa eivät aina toimi muun liiketoiminnan lainalaisuudet. Hyvänä esimerkkinä ovat varainhoitopalvelujen kilpailutukset. Useimilla aloilla kilpailutus pitää palvelun laadun ja kustannukset kunnossa sekä palveluntarjoajan sopivan nöyränä ja notkeana. Sijoittamisessa ei aina ole näin.

Jos koko salkun sisältö vaihdetaan 3–4 vuoden välein, syntyy suuri määrä ehkä kertaluonteiseksi miellettyjä, mutta jatkuvien kilpailutusten vuoksi toistuviksi muodostuvia lisäkustannuksia. Näitä ovat esimerkiksi vaihtojen kaupankäyntikustannukset ja apuna käytettävien konsulttien palkkiot. Lisätuottoja pitäisi vaihdoilla saada aikaan enemmän kuin kustannusten verran jo muutamassa vuodessa – siis ennen seuraavaa kilpailutusta!

Helposti voi käydä päinvastoin. Ehkä suurin riski liittyy siihen, mitä kilpailutuksissa voi tapahtua sijoitus-salkulle. Arvioinneissa korostuu lähes aina muutaman viime vuoden menestys. Voi olla, että uusi varainhoitaja valitaan sen perusteella. Tai sitten niin, että jätetään nykyisistä varainhoitajista jäljelle se, joka on pärjännyt edellisen kilpailutuksen jälkeen parhaiten. Hiljattain hyviä temppejuja tehnyt taikuri saa jatkaa.

Kummassakin tapauksessa kasvaa riski siitä, että salkussa on ylipaino viime aikoina hyvin pärjänneillä ja ehkä jo oman syklinsä heikomman vaiheen kynnyksellä olevilla sijoituskohteilla. Esimerkkimme Lehman Brothers teki ennätystuloksen juuri ennen subprimekriisin puhkeamista ja sen osakkeen kurssi nousi silloin kaikkien aikojen korkeimpiin lukemiinsa.

Kilpailutusmarkkinaa ajaa luonnollisesti myös sijoitusalan konsulttien liiketoimintatarpeet. Heidän voi olla edullista ylläpitää ajatusta siitä, että kilpailutus olisi hyvä tehdä muutaman vuoden välein. Mihinkäs heitä muuten tarvittaisiin?

Vaikka varainhoitajia ei välttämättä kannata vilkkaasti vaihdella, on heitä (meitä) toki syytä vahtia. Asiakkaansa sijoituskohteita koko ajan eri näkemystensä mukaan vaihteleva varainhoitaja voi olla salkun hyvän kehityksen kannalta huonompi vaihtoehto kuin jatkuvan kilpailutuksen aiheuttama kaupankäynti.

Ehkä tätä kautta voisi myös konsulleille löytyä pelkätään kilpailutusten järjestämisestä kattavampi rooli. Säätiölle, yritykselle tai yhdistykselle voisi olla hyötyä siitä, että fiksu konsultti tekisi muutaman vuoden välein raportin, jossa käydään läpi ovatko varainhoitajat pitäneet hajautuksen hyvänä, kaupankäyntikulut kurissa, raportoineet kaikki kustannukset oikein ja selkeästi sekä noudattaneet sovittua sijoituspolitiikkaa. Näillä mittareilla huonosti menestyneet voisikin sitten laittaa vaihtoon.



Ilman silmäkääntötemppejuja

Kun salkun arvo laskee rymisten, voi olla vaikeaa pitää päänsä kylmänä ja sanoa ”ei” ihmelääkkeitä tarjoaville. Sama pitää tietenkin paikkansa myös silloin, kun markkinoilla on erityisen kova nousuvaihe ja otsikoita lukiessa saa kuvan, että moni muu vaurastuu vikkellämmän.

Kummassakaan tapauksessa ei todennäköisesti kannata käyttää paljon aikaa sen pohtimiseen onko huiput/pohjat jo nähty, koska onnistuneen vastauksen löytämisen todennäköisyys on niin pieni. Tärkeämpää on pitää huoli siitä, että salkun rakenne sopii omaan tyyliin ja ennen muuta sijoittamisen tavoitteisiin.

Jos ei ole ajatusta ottaa sijoituksista varoja muuhun käyttöön vielä pitkään aikaan, mikä lienee useimpien sijoittajien tilanne, voi aivan hyvin antaa salkkuna olla ja odotella parempia aikoja. Myös laskumarkkinan käyttö ostopaikkana on todennäköisesti ihan ok kunhan ei hermostu ja treidaa edestakaisin, jos lasku jatkuu ostojen jälkeenkin.

Mikäli taas sijoitetuille varoille on jo näköpiirissä muuta käyttöä, kannattaa myyntien suunnittelu aloittaa hyvissä ajoin ja on usein fiksu tehdä se vaiheittain. Näin varmistetaan parhaiten, että salkkuraporteilla näkyvät arvonnousu myös realisoituu rahaksi. Korujen ja kolikkojen näppärä kadottaminen on klassista taikatemppeviuhdettä, mutta leikki on kaukana, jos oikea sijoitusvarallisuus haihtuu taivaan tuuliin.

Jarkko Niemi
Vastaava varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi

1 Eugene F. Fama and Kenneth R. French: *Volatility Lessons*, Financial Analysts Journal, 3rd Quarter 2018

2 Cliff Asness: *Liquid at Ragnarök*, AQR September 2018

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.12.2018

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.12.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	72,3
Vertailuindeksi	Korot: BloombergBarclays EuroGovtAll > 1 Yr (50 %) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointipalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,85 %	5,31 %	-5,30 %	7,19 %
1 v	-2,60 %	4,20 %	-3,24 %	5,98 %
3 v	8,02 %	4,65 %	7,08 %	6,00 %
5 v	19,70 %	5,00 %	28,64 %	6,93 %
10 v	96,05 %	6,20 %	100,51 %	7,00 %
Aloituspäivästä	102,80 %	6,60 %	115,18 %	7,38 %
Aloituspäivästä p.a.	3,77 %		4,09 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2018 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 35,65 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,51 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,05 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-2,17 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	2,22 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,42 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	22,4 %	Osakesijoitukset yhteensä 42,7 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,4 %	
DFA European Small Companies	4,0 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	14,1 %	
Nasdaq 100 ETF	9,3 %	
DFA US Small Companies	3,9 %	Korkosijoitukset yhteensä 57,3 % (duraatio 0,35)
S&Co Global Top 25 Brands	7,6 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	6,2 %	
S&Co Phoenix	2,9 %	
S&Co Phoenix	2,9 %	
DFA Emerging Markets Value	5,4 %	Korkosijoitukset yhteensä 57,3 % (duraatio 0,35)
S&Co Asia Indeksirahasto	6,9 %	
DFA Emerging Markets Targeted Value	2,7 %	
S&P Select Frontier ETF	2,2 %	
iShares Global Clean Energy	3,0 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,68 %	Korkosijoitukset yhteensä 57,3 % (duraatio 0,35)
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	56,65 %	

Lämpömittari on vuoden lopulla heilunut pakkasten ja suojakelien välillä lähes päivittäin ja nyt tätä kirjoittaessani riehuu ennätysraju talvimyrsky. Markkinoillakin nähtiin joulun tienoilla suurimpia edestakaisia kurssimuutoksia sitten finanssikriisin. Esimerkiksi S&P500-indeksi laski juuri ennen joulua -2,7 % ja nousi heti Tapaninpäivänä ennennäkemättömät +5,1 %.

Lähes kymmenen vuoden härkämarkkina kääntyi vuoden lopulla vihdoin laskuun. Kun monesti ennusteltu laskuvaihe vihdoin tulee, voi mennä sormi suuhun. Onko kyseessä vain korjausliike ja oston paikka vai jatkuuko lasku vielä pitkään? Jos osakeriski on oikealla tasolla ei onneksi tarvitsekaan tietää.

Mollivoittoinen vuosi

Pharos oli varautunut laskuun kohtuullisen hyvin: salkkumme osakepaino oli marraskuun lopussa noin 40 %:ssa eli lähellä vaihteluvälimme alapäätä.

Vuoden viimeisellä neljänneksellä Pharos-osuuden arvo laski silti -4,9 % ja vertailuindeksimme -5,3 %. Osakevertailuindeksimme tippui peräti -11,5 %. Euro maiden pidempien korkojen laskun myötä korkovertailuindeksimme taas vaihteeksi nousi +1,3 %. Pidempien korkosijoitusten välttäminen ei tälläkään vuosineljänneksellä kannattanut.

Pharoksen suurimpien osakemarkkinasijoitusten eli Eurooppa ja Pohjois-Amerikka Indeksirahastojen kurssit olivat kesän lopussa edelleen mukavassa nousussa. Kauppasotanokittelu, Brexit ja yleinen geopolittinen epävarmuus saivat kuitenkin sijoittajat loppuvuonna hermostumaan, pelko voitti optimismin.

Vuosineljänneksen suurimmat laskut nähtiin pieniin ja keskisuuriin yrityksiin sijoitavissa rahastoissa. Dimensional US Small Companies laski peräti -19,1 %, Dimensional European Small Companies -16,2 % ja Euroopan STOXX Mid Cap -16,3 %. Pitkään nousut teknologiapainotteinen Nasdaq 100 laski -15,9 %.

Vuositasolla osakesijoituksistamme jäivät plussalle vain Nasdaq 100 (+2,5 %) ja Global Top 25 Pharmaceuticals (+3,4 %). Teknologijättien eli muotilyhenteen mukaan FAANG-osakkeiden (Facebook, Amazon, Apple, Netflix ja Google) siivittämä Nasdaq 100 on ollut salkkumme kannattavin sijoitus myös viiden vuoden jaksolla, sen arvo on yli kaksinkertaistunut.

Pharos laski vuoden 2018 aikana -2,6 %, mutta pärjäsi hieman paremmin kuin vertailuindeksi, joka laski -3,2 %. Sijoittaminen vaatii joka tapauksessa malttia: kymmenessä vuodessa Pharos-osuuden arvo on lähes tuplaantunut.

Pharokseen säästävien määrä ja rahaston koko on jatkanut tasaista kasvua. Osuudenomistajia tuli vuoden kuluessa pari sataa lisää ja meitä on nyt jo yli 4700. Vuonna 2018 rahastoon sijoitettiin nettomääräisesti 6,6 miljoonaa euroa.

Syksyn turbulenssin aikana oli mukava seurata miten lähes kaikki Pharos-sijoittajat pitivät kiinni suunnitelmansa mukaisista säännöllisistä rahastomerkinnöistä - fiksumuutoksia!

Salkku mäkikunnossa

Pyrin pitämään Pharoksen salkun siinä kunnossa, että suurelta kurssipyrähdykset eivät pahemmin hetkauta. Poikkeuksellisen vahvaa nousua seuraa yleensä myös lasku. Yritän kuitenkin myös hyödyntää voimakkaita nousuja ja laskuja maltillisen pienillä liikkeillä. Ajoitus ei läheskään aina mene nappiin, mutta pidän huolen siitä, että osakepaino on aina haluamallani tasolla. Haluan hyvät yöunet sekä Pharoksen salkunhoitajana että osuudenomistajana.

Laskin kesän kurssinousun myötä osakepainomme 45 %:sta 42 %:iin, mutta nyt vuoden viimeisen neljänneksen aikana olen ollut osakemarkkinoilla ostolaidalla. Tahti kasvoi kurssilaskun kestäessä ja tunnustan syyllistyneeni kaupankäyntiin jopa pyhien välipäivinä.

Vuoden viimeisellä neljänneksellä rahastoon tuli merkintöjä nettomääräisesti hieman yli 900 000 euroa ja olen ostanut osakkeita kolme kertaa enemmän eli noin kolmella miljoonalla eurolla. Kurssilaskun vuoksi osakepainomme on uuteen vuoteen lähtiessä silti edelleen maltillinen 42,7 %.

Maantieteelliseen ja toimialakohtaiseen jakaumaan ei ostojen myötä tullut suuria muutoksia, vaan hankin meille melko tasaisesti lisää salkussa jo olevia rahastoja. Jatkamme siis ylipainolla kehittyvillä markkinoilla. Niin myös siksi, että vuoden lopun kurssilasku ei iskenyt yhtä rajusti näihin jo ennestään kertoimiltaan edullisempiin markkinoihin.

Toimialoista suurin ylipaino vertailuindeksiin nähden on edelleen kulutustavaroissa (26 % / 22 %). Uskon väestöltään kasvavien maiden keskiluokan potentiaaliin. Rahoitus on alipainossa (17 % / 22 %), sillä pankkien näyttää olevan vaikea tehdä kestävästä tulosta.

Koroissa jatkamme edelleen varovaista linjaa. Korkovertailuindeksimme duraatioluku on n. 7, Pharoksen vastaava 0,3. Pharoksen käteisvarojen sijoitukset teen suoraan samoihin suomalaisiin pankkeihin, joita on myös Seligson & Co:n Rahamarkkinarahaston vasta puolina.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2018						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	11	2	2	25	22
Terveys	7	7	1	0	15	14
Rahoitus	8	4	2	3	17	22
Teknologia	4	11	1	2	19	18
Teollisuus	12	6	2	5	24	24
Pharos	41	39	8	12	100	
<i>Indeksi</i>	44	41	7	8		100

On harmillista, että lyhyistä korkosijoituksista tai pankkitalletuksista ei nyt saa tuottoa lainkaan, mutta pidemmän laina-ajan lisäriskistä tuleva muutaman prosentin kymmenyksen korkeampi juokseva tuotto ei mielestäni edelleenkään riittävästi korvaa korkotason mahdollisen nousun pitkille koroille aiheuttamaa riskiä.

Myöskään eksoottisten korkoinstrumenttien ottaminen salkkuun tai osakepainon lisääminen vain käteisvarojen määrän pienentämiseksi ei olisi mitenkään linjassa Pharoksen maltillisen riskiprofiilin kanssa.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen rahaston omat kustannukset ja kaikkien sijoituskohteiden kulut, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,51 %.

Pyrin pitämään rahastomme kulut alhaisina, kuluista säästäminen on varminta lisätuottoa. Pharoksen osuudenomistajien kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten ohjaaminen suoraan korkomarkkinoille.

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Nämä alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikä-

teen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-2,2 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliiteetiluku (4,2 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (6,0 %).

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

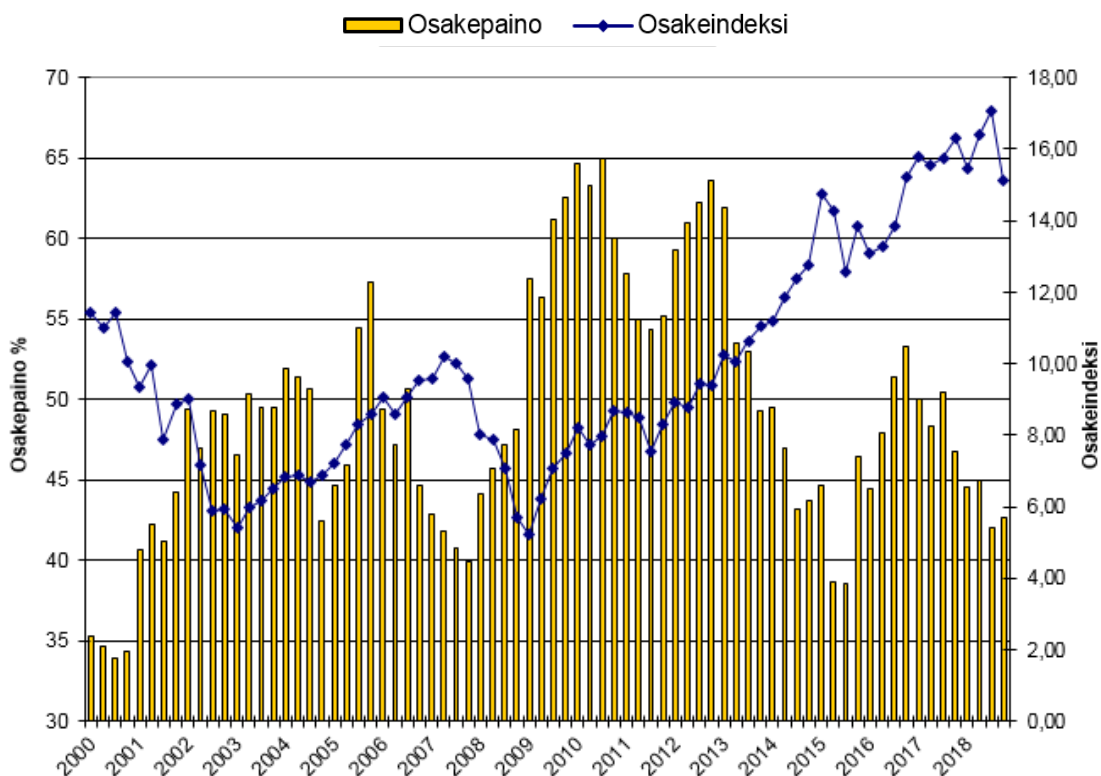
Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen, "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista yksityiskohtaisesti www-sivuillamme. Kiitos jo etukäteen kysymyksistänne ja palautteestanne.



Petri Rutanen, varainhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



PHOENIX
31.12.2018

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 31.12.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	17,5
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	1,14 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,20 %
Salkun kiertonopeus	40,49 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,72 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	10,35 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-15,88 %	16,86 %	-12,08 %	16,74 %
1 v	-16,27 %	12,47 %	-5,89 %	13,27 %
3 v	6,60 %	14,37 %	14,16 %	12,10 %
5 v	3,89 %	14,92 %	47,81 %	13,36 %
10 v	190,05 %	16,80 %	203,83 %	13,75 %
Aloituspäivästä	150,96 %	17,38 %	58,26 %	16,28 %
Aloituspäivästä p.a.	5,16 %		2,54 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
KOTIPIZZA GROUP OYJ	Suomi	7,1 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	6,2 %
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A	Yhdysvallat	4,6 %
SONY CORP	Japani	3,6 %
ARCUS ASA	Norja	3,0 %
SERKLAND	Ruotsi	2,9 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,8 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	2,7 %
PANASONIC CORP	Japani	2,7 %
GAZPROM OAO-SPON ADR	Venäjä	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana Phoenixin osuuden arvo laski -15,9 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi -12,1 %. Vuoden jaksolla rahasto-osuuden arvo on laskenut -16,3 % ja indeksi -5,9 %. Kolmen vuoden luvut ovat +6,6 % Phoenixille ja +14,2 % indeksille.

Alla oleva kuva kertoo hyvin, miten heikkoa arvo-osakkeiden kehitys on ollut kasvuosakkeisiin verrattuna koko finanssikriisin jälkeisenä aikana. Markkinoilla on vallinnut hyvin yhtenäinen näkemys tulevasta kehityksestä ja muutamat kasvuyhtiöt ovat määränneet tahdin. Monien anglosaksisten pörssikommentojien karu arvio onkin kuulunut, että ”arvo on kuollut”.

Tällaista arvon arvottomuutta ei ole nähty sitten 1960-luvun lopun. Silloin vallitsi vahva yksimielisyys siitä, että arvosijoittamisen aika on ohi ja aikakauden kasvuyhtiöiden - Nifty Fifty eli esim. IBM ja Eastman Kodak - arvostukset olivat saman tyyppisiä kuin teknologiajättien nyt. Silloin seurauksena oli pitkä arvo-osakkeiden ylituoton jakso, aika näyttää miten käy nyt.

Yleisen talouskehityksen osalta nähdään yhä enemmän huolenaiheita. Pitkä nousujakso on saanut rakennusalan ylikuumentumaan ja sekä USA:ssa että Pohjois-Euroopassa aletaan jo jäädytellä. Myös kulutusluottojen kasvu saattaa olla taittumassa ja ainakin USA:ssa on sekä autojen että muiden kestohyödykkeiden kysyntä hidastunut. Euroopan pohjoisosissa ollaan tuskin kaukana perässä, esim. Suomessa noin seitsemällä prosentilla väestöstä on maksuvaikkeitä.

Joulun edellä markkinoita hermostutti ennen muuta pienien ja keskisuurten yritysten kyky hoitaa lainojaan ja niiden lainoittamiseen erikoistuneissa rahastoissa on alkanut ilmetä ongelmia. Yhdysvaltain valtiovarainministeri Mnuchinin kummallinen soittokierros pankeille vain pahensi pelkoja. Korkeampaa korkoa maksaviin heikompiin lainoihin (”high yield”) sijoittavista rahastoista on puolentoista vuoden aikana lunastettu maailmanlaajuisesti 90 miljardia dollaria.

Yksi esimerkki ongelmista on kahden miljardin dollarin Franklin Square pääomarahasto, jonka hallinnointi siirtyi Blackrockilta KKR:lle. Sijoittajat hämmentyivät uuden ja vanhan hallinnoijan näkemyseroista: KKR kirjasi alas neljänneksen rahaston arvosta.

Uutisia, jotka nakertavat luottamusta rahoitusjärjestelmän likviditeetin riittävytyteen ei kaivattaisi lisää tilanteessa, jossa USA:n keskuspankki on kiristämässä rahapolitiikkaansa. Helputusta ei tuo myöskään se, että suhdannesyklin huipulla alennettiin veroastetta niin, että USA:n rahoitusvaje paisuu lähes 1 000 miljardiin dollariin. Ja yhtälön ”kruunaa” vielä USA:n kauppasota muun maailman kanssa.

Vuoden lopun kurssilaskut ja yleinen taloustilanne muistuttavat mielestäni vuoden 1987 pörssiromahduksesta. Silloinkin talouden perusvire oli vielä hyvä ja taantuma tuli vasta parin vuoden päästä. Näin ajatellen 2019 voi vielä olla ihan hyvä vuosi, jopa niin että taloudessa nähdään enimmäkseen kasvua. En kuitenkaan yllätyisi, jos selviä seuraavan taantumajakson merkkejä nähtäisiin jo ensi vuoden vaihteessa.

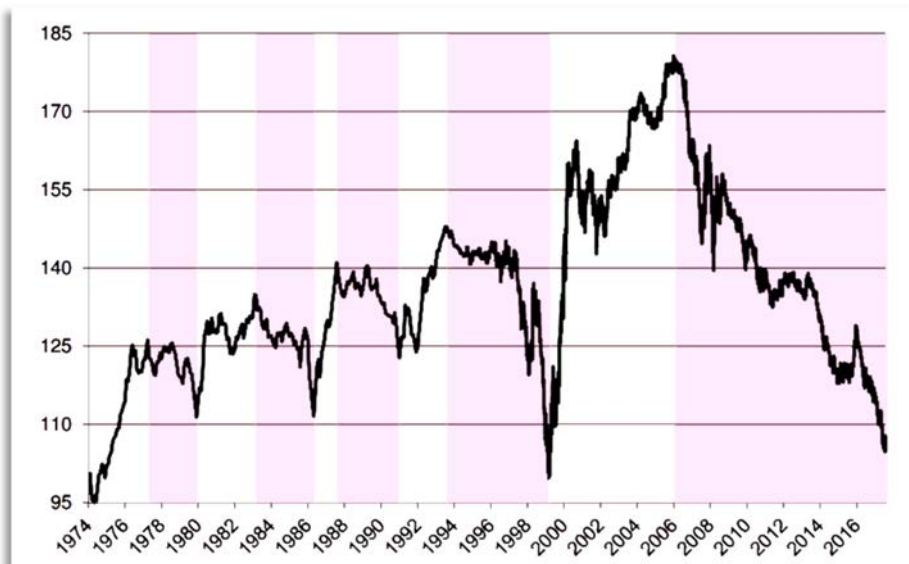
Phoenixin salkku

Norjalainen Orkla A/S teki ostotarjouksen salkkumme suurimmasta sijoituksesta eli Kotipizzasta ja myin myös osan Arcus-osakkeistamme.

Markkinoiden laskiessa lisäksi hieman osuuttamme Commerzbankissa, McDermottissa ja Thomas Cookissa. Lisäksi hankin salkkuun kaksi uutta yhtiötä: Exelin ja Standard Lifin.

Exel Composites kuuluu Helsingin pörssin pieniin laatu-yhtiöihin. Osakkeen arvostus on enimmäkseen ollut markkinan yleistason nähden korkea, paitsi finanssikriisin aikana ja nyt.

Nykyistä tasoa selittää se, että Exel osti keväällä tappiollisen amerikkalaisyhtiön nimeltä Diversified Structural Composites (DSC). Se täydentää hyvin Exelin tar-



Arvo- ja kasvuindeksit eri jaksoilla.

Kuvassa on MSCI World arvo- ja kasvuindeksien suhteellinen kehitys vuodesta 1974 alkaen. Musta viiva kuvaa arvoindeksin kehitystä kasvuindeksiin nähden. Värillisellä taustalla olevilla jaksoilla kasvuosakkeet menestyivät paremmin kuin arvo-osakkeet.

Lähde: Standard Life Aberdeen

jontaa ja tuo mukanaan tehtaan, asiakkaita ja USA:n markkinoille sopivia tuotteita. Kauppahinta oli nähdäkseni edullinen verrattuna uuteen omaan tehtaaseen, puhumattakaan toimintojen käynnistämistä ja asiakashankinnasta.

Exelin mukaan DSC pysyy tappiollisena myös 2018 ja tekee nyt kuluvana vuonna nollatuloksen. Markkinoita tämä ei miellyttänyt. Vaikka Exelin entiset liiketoiminat paransivat tulostaan vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana, kiinnittyi huomio DSC:n tappioihin ja kurssi laski neljänneksellä - tai jopa -42 %, jos lasketaan vuoden korkeimmasta arvosta. Kyseessä oli siis selvä ostotilaisuus Phoenixille!

Standard Life Aberdeen

Toinen uusi yhtiömme Standard Life Aberdeen (SLA) syntyi nykymuodossaan syksyllä 2017, kun henkivakuutusyhtiö Standard Life ja varainhoitaja Aberdeen yhdistyivät. Fuusion avulla kaavailtiin saatavan aikaan 200 miljoonan punnan verran kustannussäästöjä.

Keväällä 2018 solmittiin sopimus Standard Lifen henkivakuutustoimintojen myynnistä Phoenix Groupille, joka on Lontoossa listattu henkivakuutuskantojen alasarjoon erikoistunut yritys. Sillä ei siis ole mitään tekemistä samannimisen suomalaisen sijoitusrahaston kanssa...

Vakuutuskannan hinta oli 2,28 mrd£ käteistä ja Phoenix Groupin osakkeita noin miljardilla eli 19,9 % sen osakekannasta. SLA uskoo tätä kautta tulevan kustannussäästön olevan n. 150 m£ vuodessa, tosin parin vuoden viipeellä.

Kaupun jälkeen SLA keskittyy varainhoitoon. Yhtiöllä on hyvä asema monilla markkinoilla ja laaja jakeluverkosto. Se myös omistaa osuudet Intian suurimmasta henkivakuutusyhtiöstä ja varainhoitoyrityksestä. Hallinnoitavia varoja on 550 mrd£.

Markkinat eivät ole katsoleet hyvällä Standard Lifen monivaiheista muutosprosessia. Aberdeenin suurin asiakas Lloyds siirsi yli 100 miljardin punnan arvoiset sijoituksensa kilpaileville varainhoitajille ja myi yli 300 miljoonan arvoisen osakeomistuksensa yhtiössä. Tämä varmasti edesauttoi osakkeen yli -40 % laskua vuoden 2018 aikana.

Vuoden 2018 ensimmäisen puolen vuoden aikana SLA:lla oli tuloja 996 m£ ja kustannuksia 712 miljoonaa. Kululuvussa on jo mukana n. 40 m£ sulautumisesta saatavia säästöjä.

Kun laskee mukaan osuudet konsernin omistamissa yhtiöissä, oli SLA:n tulos ennen veroja 311 m£ eli hieman alempi kuin vuotta aiemmin. Varainhoidon tulos per osake oli 8,2 penceä silloisella osakemäärällä. Syksyllä tehdyn pääoman palautuksen ja omien osakkeiden oston jälkeen tulos olisi ollut 12 penceä per osake. Yhtiön suunnitelmien mukaan tulossa olevat 270 m£ kustannussäästöt vastaavat 9 penceä per osake.

SLA olettaa, että henkivakuutustoimintojen myynti ei vaikuta osakekohtaiseen tulokseen negatiivisesti 2020 eteenpäin ja tulos nousee tasolle 30 p/osake. Markkinoiden odotukset ovat samansuuntaisia: 26,2 p/osake vuodelle 2020, jolloin kaikki fuusiohyödyt eivät vielä ole toteutuneet säästetyiksi punniksi asti.

SLA on monien brittiyhtiöiden tavoin erinomainen osingonmaksaja. Se on nostanut osinkoaan joka kerta vuodesta 2006 alkaen. Vuonna 2017 osinko oli 21,3 penceä osakkeelle ja 2018 osingot nousevat ilmeisesti ainakin 21,6 penceen, mikä merkitsee nykykurssilla hieman yli 8 % osinkotuottoa. Vahva tase antaa hyvät mahdollisuudet tämän tason pitämiseen ja nostamiseenkin.

Henkivakuutustoimintojen myynnin ja pääoman palautuksen jälkeen tase on suhteellisen selkeä. Kassassa on pari miljardia puntaa ja velkaa hieman päälle miljardi, nettona n. 950 m£. Sen lisäksi SLA:lla on osakeomistuksia: Phoenix Group 850 m£, HDFC Standard Life 2,55 mrd£, HDFC varainhoito 1,05 mrd£ - yhteensä siis n. 5,4 mrd£. Näiden omistusten arvot ovat syksyn aikana laskeneet selvästi, vielä viime kesänä kyse oli yli 6,5 miljardista punnasta.

Kun kaikki omien osakkeiden ostot on viety läpi tulee SLA:n markkina-arvoksi nykykurssilla noin kuusi miljardia puntaa. Tämä tarkoittaa, että 80 % odotetusta 30 penceen osakekohtaisesta tuloksesta tuova varainhoito arvostetaan n. 10 %:iin kokonaisuudesta, siis 600 m£ tai 26 p/osake.

Näiden lukujen perusteella laskettu p/e varainhoidolle olisi 1,1x. Jos katsoisi, että tämän hetken häiriöherkillä markkinoilla p/e 8x vaikuttaisi kohtuulliselta, niin se tarkoittaisi lähes 4 mrd£ lisää markkina-arvoon ja nykykurssin nousua 66 %:lla. Silloinkin kokonaisuuden p/e olisi 14x, osinkotuotto 5 % ja markkina-arvo vain 1,2 kertaa oma pääoma. Nousuvaraa siis on.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

31.12.2018

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.12.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	48,8
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,01 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,77 %
Salkun kiertonopeus	-9,20 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,87 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	9,05 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-12,99 %	14,15 %	-13,36 %	13,94 %
1 v	-5,63 %	10,94 %	-4,79 %	10,79 %
3 v	18,49 %	11,07 %	18,44 %	10,62 %
5 v	41,76 %	11,42 %	51,10 %	11,58 %
10 v	225,08 %	13,55 %	222,51 %	15,01 %
Aloituspäivästä	434,56 %	13,85 %	308,61 %	15,61 %
Aloituspäivästä p.a.	10,21 %		8,51 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus
rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,1 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	5,0 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,0 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,8 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,8 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	4,8 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,7 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,4 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Tuuli kääntyy joskus nopeasti, niin avomerellä kuin osakemarkkinoillakin. Pitkähkön rauhallisen jakson jälkeen vuoden viimeinen neljännes oli Phoebuksen historian kolmanneksi heikoin. Vertailuindeksimme laski -13,4 % ja rahaston arvo laski -13,0 %.

Vuoden aikana indeksi laski -4,8 % ja Phoebus -5,6 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +434,6 % ja vertailuindeksimme +308,6 %.

Pyrin pitkällä aikavälillä markkinoita parempaan tuottoon, mutta ei ole mitään takeita, että siinä onnistuisin. Päinvastoin, kertoimet ovat meitä vastaan, lähinnä rahaston hallinnointipalkkiosta johtuen.

Ostot ja myynnit

Viimeisellä neljänneksellä ostin lisää kahdeksan yhtiömme osakkeita 0,8 miljoonalla eurolla. Ostojen suuruusjärjestyksessä nämä yhtiöt olivat Novozymes, Exel Composites, Nokian Renkaat, Harley-Davidson, L&T, Tikkurila, Konecranes ja Tieto.

Omistajat lunastivat Phoebuksesta nettona puoli miljoonaa euroa, joten kassamme väheni 1,3 miljoonalla eurolla ja oli vuoden lopussa 4,6 % rahaston arvosta. Se on melko normaali taso.

Suuryhtiöiden vuosi

Vuosi 2018 oli pörseissä suuryhtiöiden vuosi. MSCI:n indeksien mukaan kehittyneen maailman suuryhtiöt laskivat euroissa netto-osinkoineen vajaat -5 %, pienet ja keskisuuret yhtiöt laskivat reilut -10 % ja mikroyhtiöt yli -15 %.

Sama kehitys näkyi Phoebuksessa. Yhdeksästä suomalaisesta yhtiöstämme peräti kuuden kurssi laski vuoden aikana yli neljänneksen ja ainoa kotimainen kursivoittajamme oli suurin eli Fortum. Ulkomaiset sijoituksemme ovat pääosin suuria yhtiöitä ja pärjäsivät selvästi paremmin: seitsemän nousi, yhdeksän laski.

Elämää heilunnan kanssa

Yli neljänneksen kurssipudotukset saattavat varsinkin kokemattomien sijoittajien mielestä olla dramaattisia. Epävarmuutta ruokkivat lisäksi artikkelit, jotka kertovat sijoittajien köyhtyneen kurssien laskettua. Pitkään mukana olleet kuitenkin tietävät, että heilunta kuuluu osakemarkkinoiden luonteeseen. Osakesijoittajan onkin opittava elämään sen kanssa, pelätä ei tarvitse.

Jos heilunta aiheuttaa epävarman olon, on minusta hyvä palata hetkeksi perusasioihin ja rauhassa miettiä: (i) mistä osakesijoittamisessa on kyse; (ii) onko nettosäästäjä vai varallisuuden kuluttaja; ja (iii) aiheuttaako heilunta tarvetta tasapainottaa salkkua?

Tärkeintä on muistaa, että osake on osuus liikeyrityksestä, ei lottokuponki. Pitkäjänteinen osakesijoittaja vaurastuu hiljalleen omistamiensa yhtiöiden kasvaessa



ja jakaessa osinkoja. Heilunta - joskus ylös, joskus alas - saattaa lyhyellä aikavälillä hieman hämärtää kuvaa, mutta kun tarkastelee pörssien ja yritysten kasvua 10-20 vuoden jaksoilla huomaa, että yritysten kasvu luo trendinomaisesti arvoa. Heilunnan vaiheita sen sijaan ei kukaan osaa etukäteen ennustaa.

Hyvä tapa välttää heilunnasta hermostumista on seurata osakekurssien asemesta yhtiöidensä liiketoimintaa. Esimerkiksi Nokian Renkaat ja Konecranes ovat edelleen alansa kannattavia markkinajohtajia, vaikka niiden osakekurssit laskivat vuoden aikana noin -30 %. Suhdanteet tulevat ja menevät, mutta yhtiön arvo ei muodostu lähivuosien suhdanteiden perusteella, vaan määräytyy sen mukaan, miten yritys pärjää tulevien vuosikymmenten aikana keskimäärin.

Berkshire Hathaway -vakuutusyhtiön pääomistaja Warren Buffett on osuvasti todennut, että: "Hinta on mitä maksat, arvo on mitä saat". Osakemarkkinoilla hinta ja arvo eivät aina lyhyellä aikavälillä kulje käsi kädessä. Harvoin arvo putoaa vuodessa -30 %, kurssit kyllä.

Buffett kysyi vuoden 1997 osakkeenomistajakirjeessään, onko kurssien lasku sijoittajalle hyvä vai huono asia? Tai itse asiassa hän kysyi, onko lihan hinnan lasku hyvä vai huono asia, jos aiot jatkossa syödä hampurilaisia, etkä kasvata karjaa? Sijoittajan kannalta vastaus siis riippuu siitä, onko jatkossa nettosäästäjä vai kuluttaako varallisuuttaan. Tätä on hyvä kunkin omalta kannaltaan silloin tällöin miettiä.

Monet säästävät jatkuvasti tulevia eläkkeitä, lastenlapsia tai muita kaukana tulevaisuudessa olevia tarpeita varten. He tulevat siten jatkossakin olemaan osakkeiden netto-ostajia ja heille kurssien lasku on itse asiassa hyvä asia, vaikka kaikki eivät miellä asiaa niin. Varallisuuttaan parhaillaan kuluttaville kurssilasku sen sijaan on huono asia, ja siksi heidän kannattaakin pitää riittävää riskitöntä vararahastoa, jotta osakkeita ei tarvitse myydä halvalla juuri silloin, kun kurssit ovat laskeneet.

Pitkäjänteinen osakesäästäjä voi nukkua rauhassa heilunnasta huolimatta. Voi olla hyvä miettiä, kannattaisiko uusista sijoituksista suunnata hieman suurempi osa osakkeisiin, kun kurssilasku on pudottanut osakkeiden osuutta kokonaissalkusta. Muuten on tuskin tarpeen tehdä heilunnan takia mitään.

Myöskään Phoebuksen salkunhoitoon markkinoiden heilunta ei vaikuta. Phoebus on aina osakerahasto, markkinoiden tilasta riippumatta. Se on tietoinen valintani: tiedän varmasti, että en osaa ennakoida markkinoiden heiluntaa. Parhaaseen lopputulokseen pääsemme, kun keskityn valitsemaan meille hyviä yhtiöitä ja sitten vain pidämme ne.

Kannattaa huomata, että tämän tekstin otsikko ei ollut esimerkiksi "Elämää heilunnan varjossa". Kun markkinoiden heiluntaan on varautunut ja ymmärtää, ettei sillä pidemmällä tähtäimellä ole merkitystä, ei sen kannata antaa varjostaa sijoituskokemuksiaan.





Kommentoin viimeksi it-yhtiötämme Tietoa reilut kolme vuotta sitten, katsauksessa 3/2015.

Kerroin silloin, että sen kilpailukyky ei vastannut odotuksiani ja osakkeen ostaminen oli ollut virhe. Ei kestänyt montakaan päivää raporttimme julkaisemisesta, kun sain Tiedon IR-johtaja Tanja Lounevirralla kutsun tulla tapaamaan toimitusjohtaja Kimmo Alkiota. Olin Tanjan mielestä ymmärtänyt yhtiötä väärin.

Ehkä olinkin, kuten kerroin jo puoli vuotta myöhemmin, ostettuani vähän lisää Tiedon osakkeita. Alkion fokus oli selvästi oikeissa asioissa: asiakkaiden ja henkilöstön tyytyväisyyden parantamisessa sekä niiden kautta entistä tasaisemmin kasvavan tuloksen ja osingon tavoittelussa. Tämä ei ole aivan helppoa yhtiössä, jonka perinteinen liiketoiminta taantuu samalla, kun uudet liiketoiminnot kasvavat melko nopeasti.

Toimenpiteiden vaikutukset eivät näy isoissa yhtiöissä nopeasti, mutta nyt kolmen vuoden jälkeen on sopiva aika tehdä välitilinpäätös. Alkio on minusta onnistunut hyvin (kehuin häntä toki jo kolme vuotta sittenkin). Asiakkaat ja henkilöstö ovat yhtiön mitausten perusteella yhä tyytyväisempiä. Oikaistu liike-tulos on kasvanut +8 %, samoin oikaistu tulos per osake sekä osinko. Raportoitu tulos per osake on kasvanut peräti +43 %, kun kertaluonteiset kulut ovat vähentyneet.

Seitsemän hiljaisen vuoden jälkeen Tieto on neljän viime vuoden aikana investoinut 150 miljoonaa euroa kuuteen yritysostoon, jotka vahvistavat yhtiön kasvualoja. En ole mikään yritysostojen intoilija, sillä myyjä tietää kohdeyrityksestä ostajaa enemmän ja osaa kyllä pyytää hyvää hintaa. Tiedon kaltaisessa yhtiössä osaamisen hankinta pienehköillä yrityskaupoilla voi silti joskus olla nopeampi tie kuin kehittää osaamisen itse.

Viime esittelyni jälkeen Tieto on osinkoinen tuottanut +24 % samalla kun Phoebus on tuottanut +23 % ja vertailuindeksimme +33 %. Osakkeiden pitäminen siis jonkin verran paransi tuottoamme (kiittäkää siitä Tanjaa!).

Nykykurssilla Tiedon p/e-luku laskettuna vuoden 2017 oikaistulle tulokselle on 14,0x kun se viimeksi oli 13,8x. Kohtuullisen hyvä tuotto on siis lähes kokonaan peräisin osingoista ja tuloksen kasvusta, ei arvostuksen noususta. Arvostus on minusta kohtalaisen matala, onhan yhtiö Suomessa markkinajohtaja ja Ruotsissa vahvasti mitalisijoilla. Hiljalleen kuihtuvan toiminnan osuus on enää noin 40 %, joten se muodostaa yhä pienemmän käsijarrun koko Tiedon kasvulle.

Lähtökohdat ovat siis aika hyvät. Tiedon paino sal-kussamme on 3,4 %, joten riskimme on hallittu, mutta sijoitus on riittävän iso ollakseen merkityksellinen. Pidän edelleen yhtiön kilpailukykyä huonompana kuin 10-15 vuotta sitten luulin, mutta silti riittävänä. Alkion tavoitteet ovat Tiedon nykytuloksia korkeammalla ja hän on tähän asti osoittanut osaavansa johtaa yhtiötä kohti tavoitteitaan. Jos jatko sujuu yhtä hyvin, alhainen arvostus antaa osakkeelle paljon potentiaalia.

Reilut kolme vuotta sitten esittelin konttiahtaajamme Hamburger Hafen und Logistikin katsauksessa 3/2015 ja toivoin, että kuuden surkean vuoden jälkeen voisin seuraavalla kerralla kertoa HHLA:n olleen hyvä sijoitus.



Toiveeni ei toteutunut aivan odotetusti, mutta ehkä vähän sinne päin sentään. HHLA on osinkoinen tuottanut reilut +33 % samalla kun vertailuindeksimme on tuottanut vajaat +33 % ja Phoebus on tuottanut +23 %, joten sijoitus siihen on tällä jaksolla parantanut tuottoamme.

Odotusteni mukaan HHLA ei kuitenkaan ole kehittynyt. Liikevaihto on kasvanut vain +4 % ja liike-tulos on kasvanut vain +1 %. Alempien rahoituskulujen, verojen ja vähemmistöosuusien takia tulos per osake on toki noussut +36 % ja osinko + 29 %, mutta varsinaisen liiketoiminnan kehitys on polkenut paikallaan.

Tähän on yksi pääsyy: Venäjä. Hampurin satama on Euroopan suurista konttisatamista itäisin ja palvelee siksi Venäjää pienemmällä feeder-laivoilla sekä muuta Itä-Eurooppaa junilla.

Venäjän talouden romahdus vuonna 2015 näkyi siinä, että Hampurin sataman volyymit ovat kolmessa vuodessa laskeneet -9 % vaikka Pohjanmeren satamien volyymit yhteensä ovat kasvaneet +5 %. HHLA on toki hieman voittanut Hampurissa markkinaosuutta, mutta silti sen volyymit ovat laskeneet -4 %.

Ilman kasvua tulosta on vaikea parantaa. Vielä 2007-08 HHLA teki noin 25 % liike-tulosta, mutta ensin finanssi-kriisin ja siten Venäjän takia laskenut volyymi painoivat tuloksen noin 13 %:iin liikevaihdosta viimeisen kuuden vuoden aikana. Tätä taustaa vasten on helppoa ymmärtää, miksi osake ei ole ollut hyvä sijoitus.

Hyviäkin uutisia sentään löytyy. Saksan viranomaiset hyväksyivät viime elokuussa vihdoin suunnitelmat ruopata Elbe-joki. Tämän piti tapahtua jo 2007, mutta hanke joutui ympäristöjärjestöjen valituskierteeseen. Asia on Hampurin kilpailukykyyn kannalta tärkeä konttilaivojen koon jatkuvasti kasvaessa. Projektin on tarkoitus alkaa ensi kuussa ja valmistua 2020.

Positiivista on myös osakkeen alhainen arvostus. Nykykurssilla p/e-luku laskettuna vuoden 2017 tulokselle on 17x ja osinkotuotto 3,8 %. Kun tulosta rasittivat tietyt kertaluonteiset erät, yhtiö on kertonut odottavansa vuodelle 2018 selvää tulosparannusta.

HHLA listattiin syksyllä 2007 hieman yli kolminkertaisella kurssilla nykyiseen verrattuna. Vaikka yhtiön tulos on kilpailevien satamien laajennusten, Venäjän romahtamisen ja Elben ruoppauksen viivästymisen vuoksi vain puolet silloisesta, jaksan edelleen nähdä paljon potentiaalia parempaan. HHLA on 1,8 % painolla toiseksi pienin sijoituksemme, joten ainakaan riskimme ei ole kovin iso.

Anders Oldenburg, CFA, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.12.2018

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille luxemburgilaisen kohderahaston kautta.

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.12.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahassto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	36,7
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,13 %	18,38 %	-8,37 %	21,08 %
1 v	-10,08 %	20,92 %	-2,29 %	24,70 %
3 v	57,97 %	21,69 %	34,41 %	26,75 %
5 v	5,84 %	25,41 %	-10,76 %	31,67 %
10 v	300,34 %	24,04 %	106,34 %	34,21 %
Aloituspäivästä	863,30 %	23,17 %	322,43 %	33,77 %
Aloituspäivästä p.a.	12,79 %		7,95 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,65 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,19 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahasstona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
SBERBANK	Venäjä	9,4 %
GAZPROM	Venäjä	9,1 %
LUKOIL	Venäjä	6,4 %
MHP	Ukraina	6,2 %
TCS GROUP HOLDING	Venäjä	4,6 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,5 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	4,4 %
MAGNIT	Venäjä	4,0 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	4,0 %
LENTA	Venäjä	4,0 %

* Rahasto ei omista osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxembourg kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon herkkyyttä vaihteluille näiden osakkeiden kurssissa.

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana Venäjän osake-markkinaa kuvaava RTS-indeksi laski -8,4 % ja Russian Prosperity -rahastomme tuotto oli -9,1 %. Vastaavat luvut koko vuodelle: indeksi -2,3 %, rahasto -10,1%.

Syinä Venäjän osakemarkkinoiden viime vuoden negatiiviseen kehitykseen pidetään yleistä pessimismia kehittyvien markkinoiden suhteen ja ruplan arvon laskua. Suurin osa kurssipudotuksesta tapahtui Venäjälläkin vuoden viimeisellä neljänneksellä.

Rahastomme indeksiä huonompi tuotto johtui pitkälti alipainosta öljy- ja kaasuyhtiöissä. Ne kehittyivät yleis-markkinaa paremmin, koska heikentynyt valuutta hyödytti niitä vientimarkkinoilla.

Kansainvälisen politiikan ongelmat olivat viime vuonna Venäjää koskevan uutisvirran keskiössä. Huhtikuussa Yhdysvallat lisäsi pakotelistalleen merkittävän joukon venäläisiä yrityksiä ja yksityishenkilöitä ja markkina reagoi melko voimakkaasti.

Epävarmuutta ovat aiheuttaneet myös venäläisen ex-agentin myrkytystapauksen seurauksena asetetut uudet pakotteet, huhut Yhdysvalloissa kaavailluista lisäpakotteista sekä jännitteiden kiristyminen Ukrainan, Syyrian ja Iranin osalta.

Poliittiset tapahtumat ovat vaikuttaneet negatiivisesti Venäjän markkinoihin, mutta kohderahastoamme hallinnoiva Prosperity Capital Management (PCM) haluaa muistuttaa siitä, mistä sijoittajan tuotot oikeasti tulevat. Venäläisyriyten tulostaso on nimittäin pysynyt vahvana ja vientiyritykset ovat hyötynet heikosta ruplasta. Myös kotimarkkinoilla toimivat maatalousyhtiöt ovat saaneet elintarvikepakotteista jopa lisäpotkua toiminnoilleen.

Venäjän talous kasvaa kuitenkin edelleen hitaasti. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on ennustanut Venäjälle noin +1,7 % kasvua vuodelle 2018. Se on PCM:n mukaan vaisuhko tahti Venäjän kaltaiselle kehittyvälle markkinalle.

Talouden pohjan pitäisi kuitenkin olla varsin vakaa. Venäjän inflaatio on noin 4 % ja korkotaso säilynyt venäläisen mittapuun mukaan maltillisena. Velkaa on silti edelleen vähän, sekä valtiolla että kuluttajilla. Työttömyys on laskenut tuntuvasti ja oli syyskuussa vain 4,5 %. Hyvä työllisyystilanne on johtanut myös palkkojen nousuun, mikä edistää kulutusta.

RAHASTON SALKKU 31.12.2018

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	26	51
Kulutustavarat	14	6
Muut raaka-aineet	14	15
Rahoitus	17	18
Teollisuus ja muut	12	4
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	8	2
Telekommunikaatio	2	3
Käteinen	1	-

Valtiolle on kertynyt säästöön lähes 5 % bkt:ta vastaava määrä öljyverotuloja, joita syntyy öljyn hinnan ylittäessä 41 dollarin tason. Vararahasto on vuoden aikana kasvanut, mutta ensi vuonna rajahintaa nostetaan.

Venäjän duuma hyväksyi viime syyskuussa hallituksen ehdotuksen eläkejärjestelmän uudistuksesta. Naisten eläkeikää nostetaan viidellä vuodella 60 ikävuoteen ja miesten eläkeikä on uudistusten jälkeen 65 vuotta. Uudistus on linjassa monien muiden maiden korotusten kanssa, mutta Venäjällä on pidetty korotuksia kohtuuttomina ja eläkeuudistus on syönyt Putininkin suosiota.

Ostot ja myynnit, Sberbank

Kohderahaston sijoitukset pysyivät vuoden viimeisellä neljänneksellä lähes ennallaan. Ainoa uusi yritys on maailman suurimpiin lannoitevalmistajiin kuuluva Phosagro. Vientiyriyten kannattavuus on heikon ruplan takia kehittynyt hyvin.

Myyntiin lähtivät puolestaan teräsyhtiö Evraz sekä sähköntuottaja T Plus. Kohderahasto on myös myynyt suuren osan sijoituksistaan lentoyhtiö Aeroflotissa.

Matala korkotaso sekä vähäinen velka tarjoavat Venäjän pankeille hyviä mahdollisuuksia. Kohderahastomme suurimpiin sijoituksiin kuuluva Sberbank on PCM:n mukaan kehittynyt suuresta epätehokkaasta kivijalkapankista nykyaikaiseksi online-palveluyritykseksi. Sberbank on iso: sillä on noin 140 miljoonaa henkilöasiakasta Venäjällä ja IVY-maissa, ja sen markkina-arvo on n. 50 miljardia euroa.

Valtion enemmistöomistama Sberbank on myös erittäin kannattava. Pääoman tuotto on viime vuosina liikkunut 24 prosentissa. Korke- ja palkkiotuotot nousivat edellisen vuoden kolmannelta neljänneksestä peräti +18 %. Arvostuskin on PCM:n mukaan kohdallaan: yhtiön ennusteisiin perustuva p/e-luku on n. 4x.

PCM:n mukaan venäläiset osakkeet ovat edelleen edullisia monilla mittareilla, jos niitä verrataan osakkeisiin muilla kehittyvillä markkinoilla. Tämä on PCM:n mielestä pitkälti poliittista. Sijoittajat pelkäävät vielä pahempaa olevan tulossa, eivätkä huomioi riittävästi yritysten tuloskuntoa tai viime vuosina tehtyjä sijoittajaystävällisiä uudistuksia.

Kohderahastomme omistusten keskimääräinen arvostustaso, 4,2x vuoden 2019 ennusteilla, tarkoittaa että pitkäjänteinen sijoittaja voi olettaa saavansa riskistä varsin järkevän korvauksen.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

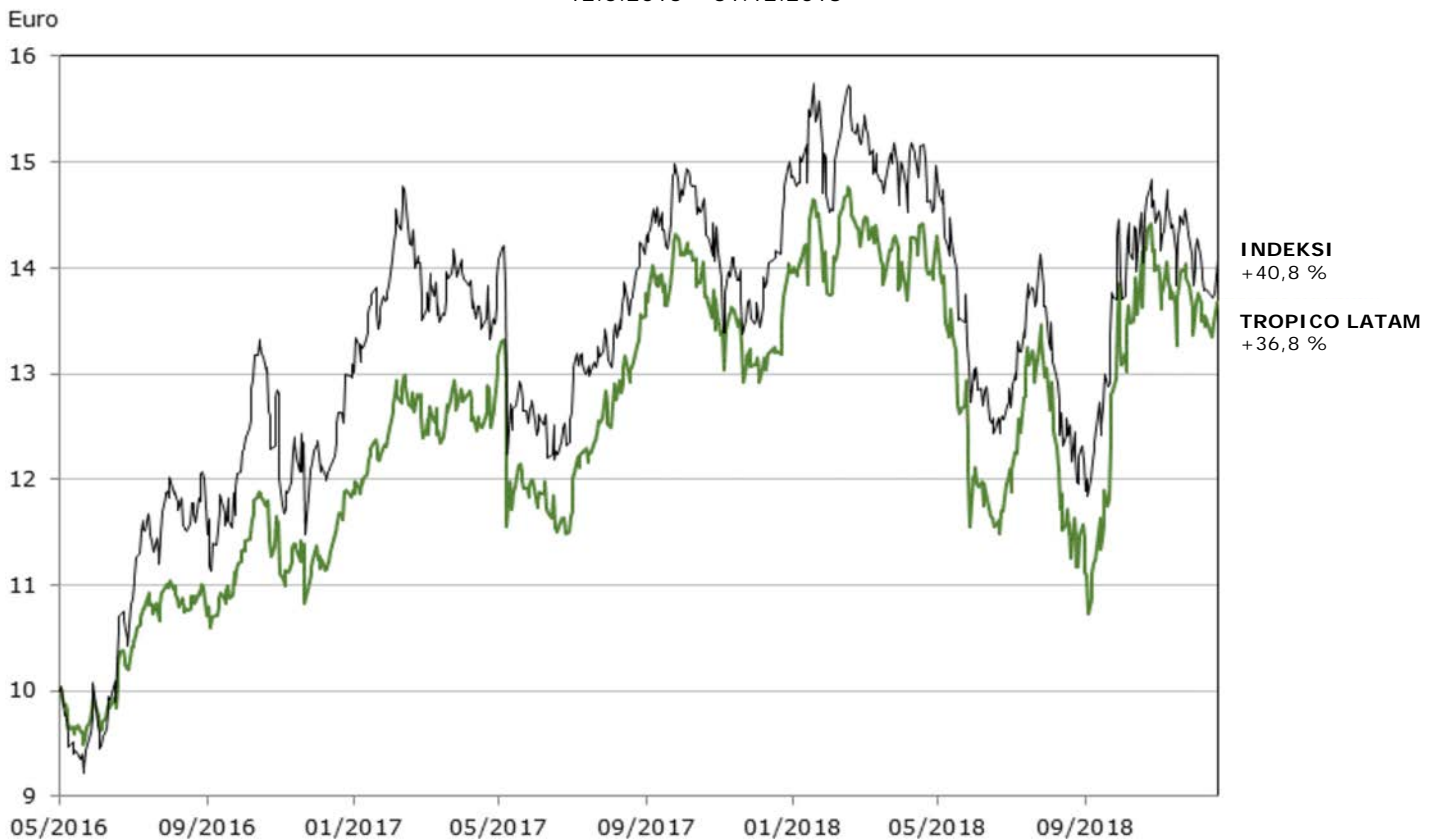
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.12.2018

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Brasilian osakemarkkinoille. Mukana myös Chile, Kolumbia ja Peru.

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.12.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	5,0
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 4 999 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,95 %	29,72 %	8,39 %	27,19 %
1 v	3,57 %	25,60 %	-0,63 %	23,84 %
Aloituspäivästä	36,81 %	21,32 %	40,75 %	23,68 %
Aloituspäivästä p.a.	12,61 %		13,83 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	1,49 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,74 %
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,32 %
Salkun kiertonopeus	62,55 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,38 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	1,00 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	8,3 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	6,8 %
SMILES FIDELIDADE SA	Brasilia	5,0 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	4,6 %
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	Brasilia	4,1 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	4,1 %
HELBOR EMPREENDIMENTOS SA	Brasilia	3,9 %
SONAE SIERRA BRASIL SA	Brasilia	3,9 %
CCR SA	Brasilia	3,9 %
KROTON EDUCACIONAL SA	Brasilia	3,8 %

Trópico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden viimeisen neljänneksen aikana peräti +15,0 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +8,4 %. Koko kalenterivuoden luvut olivat +3,6 % rahastolle ja -0,6 % indeksille.

Brasilian pörssi kuului viime vuonna kehittyvien markkinoiden parhaimmista, mutta muualla Latinalaisessa-Amerikassa kurssit laskivat selvästi. Poliitiikka vei Brasiliassa markkinoita pitkästä aikaa ylöspäin, sillä uudelta presidentiltä, oikeistokonservatiivi Jair Bolsonaroilta, odotetaan veroleikkauksia ja talouden rakenteen uudistuksia.

Erityisesti on korostettu Bolsonaroa taustajoukkojen merkitystä. Tärkeimpänä talousneuvonantajana toimii Chicagossa koulutettu markkinahenkien investointipankkiiri Paulo Guedes. Hänen agendallaan on ainakin valtionyhtiöiden yksityistämistä, eläkejärjestelmän uudistus sekä veronkevennyksiä. Uudistusten toteuttaminen on osoittautunut Brasiliassa hyvin vaikeaksi ja markkinat saattavatkin pettyä, mikäli Bolsonaro ei saa aikaan toimivaa yhteistyötä kongressin kanssa.

Lähtökohdat ovat joka tapauksessa vähintäänkin kohutuulliset. Inflaatio on ennätysalhaalla ja mittavat valuuttareservit antavat keskuspankille hyvät edellytykset talouden ohjaamiseen. Myös toimiva pankkijärjestelmä auttaa. Brasilialaisilla pankeilla on kansainvälisesti katsoen poikkeuksellisen runsaasti vakavaraisuuspääomaa sekä erinomainen maksuvalmius.

Chilessä presidentti Sebastián Piñerán presidenttikautsi on alkanut lupaavasti, vaikka hän on osittain kamppailut samojen ongelmien kanssa, jotka odottavat Bolsonaroa. Edellisen presidentin epäonnistuneiden uudistusten seurauksena bkt:n kasvu oli keskimäärin vain +1,7 % vuosina 2013-2017. Piñerán edellisellä presidenttikaudella se oli peräti +5 %. Tulossa on ainakin verouudistus sekä talouden elvyttämistä infrastruktuurihankkeilla.

Chile on yhteistyökumppanimme Trópicon mielestä Latinalaisen Amerikan kilpailukykyisin ja vakain talous. Maalle tärkeä kuparin hinta heilauttaa kuitenkin paikallista pörssiä välillä rajustikin.

Ostot ja myynnit

Rahastossa oli vuoden lopussa 30 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Jakson aikana hankittuja uusia yhtiöitä ovat kauppakeskusten kehittäjä Aliance Shopping Centers SA, vähittäiskauppaketjuja hallinnoiva Via Varejo SA, chileläinen lannoitevalmistaja Sociedad Química y Minera de Chile sekä rahastolle entuudestaan tuttu selluyhtiö Suzano. Myyntiin lähtivät vähittäiskauppaketjut Lojas Americanas ja Magazine Luiza.

Rahaston sijoituksista nyt peräti 92 % on sijoitettuna Brasilian markkinoille. Trópico on sijoittanut Brasilian ulkopuolelle vuodesta 2010 ja usein suosinut yhtiöitä Latinalaisen-Amerikan kehittyneillä markkinoilla, kuten Chilessä, Perussa ja Kolumbiassa.

Toimintaympäristö on näissä maissa erilainen kuin Brasiliassa ja politiikka vaikuttaa yhtiöihin enemmän ja ehkä arvaamattomammin. Siksi Trópico on hyvin valikoiva yhtiövalinnoissaan Brasilian ulkopuolella, etenkin poliittisissa murrosvaiheissa. Tarkkailuissa ovat silti parhaillaan myös jotkin argentiinalaiset ja uruguaylaiset yhtiöt, jotka voivat tarjota hyviä tilaisuuksia tulevaisuudessa, mutta aika ei Trópicon mukaan ole vielä ollut niille kypsä.

Movida

Salkkumme suurin sijoitus Movida on Brasilian johtavia autonvuokrausyhtiöitä. Se on kasvanut viime vuosina voimakkaasti ja omistaa tällä hetkellä lähes 90 000 autoa. Viisi vuotta sitten niitä oli 2 400.

Movidan tulevaisuus näyttää Trópicon mukaan valoisalta. Autonvuokraus on Brasiliassa edelleen kasvava toimiala. Yritysten työsuhdeautoista ainoastaan 8 % on leasingsopimuksella. Kansainväliseen tapaan huoltoleasing on kuitenkin yleistymässä, sillä työsuhdeautot halutaan pois yritysten taseista. Myös yksityishenkilöpuolella on nähty jonkin verran siirtymistä auton omistamisesta erilaisiin pitkäaikaisiin vuokrasopimuksiin.

Jos Brasilian talous jatkaa positiivisella uralla, odottaa Trópico maan autonvuokraajilta noin 12 % vuosittaista kasvua lähivuosien ajan. Toimiala on Brasiliassa varsin keskittynyt. Kolmella suurella on n. 54 % markkinaosuus ja ne myös kasvavat muita nopeammin.

Kolmen suuren joukkoon kuuluvat Movidan lisäksi Localiza ja Unidas. Trópico odottaa, että niiden markkinaosuus tulee nousemaan jopa 90 prosenttiin tulevan vuosikymmenen aikana. Toistaiseksi kolmen kärjestä kannattavin on ollut Localiza. Trópico kuitenkin katsoo, että Movida ja Unidas ovat tehokkaampia ja odottaa niiden kasvavan nopeammin.

Movida on tänä vuonna parantanut monilla toimialan keskeisillä mittareilla: luottotappioissa, vaurioituneiden autojen osuudessa sekä petosten määrissä. Yhtiön investoinnit ovat kohdistuneet tekoälyyn ja big dataan, joiden avulla on kehitetty asiakaskokemusta ja riskienhallintaa.

Movidan EBITDA kasvoi tämän vuoden kolmannella neljänneksellä peräti +41,8 % viime vuodesta ja koko 2018 nettotuloksen ennustetaan olevan noin 30 m€ eli tuplasti suuremman kuin edellisenä vuonna. Vuonna 2019 kasvua odotetaan tulevan mm. käytettyjen autojen myynnistä, joka on keskitetty uuteen tytäryhtiöön.

Movidan arvostus ei Trópicon mielestä kata kasvunäkymiä. Localizan ensi vuodelle ennustettu p/e-luku on noin 24x, Movidan vain 11x. Mikäli Movida onnistuu kasvutavoitteissaan, voidaan Trópicon mukaan odottaa hyvää kurssikehitystä tuleville vuosille.

Neuvonantaja Trópico Latin American Investmentsin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI 2018

Ensimmäistä kertaa finanssikriisin jälkeen kaikki osakeindeksirahastomme päätyivät vuoden aikana negatiivisiin lukuihin. Loppuvuodesta markkinaliikkeet olivat rajuja ja näimme poikkeuksellisen isoja päivämuu-
toksia. Pidemmän aikavälin tuotot hajautetulle salkulle indeksirahastoja ovat toki edelleen hyviä.

Rahoitusallalla on tapana verrata oman salkun kehitystä mahdollisia sijoituskohteita kuvaavien markkinaindeksien tuottoihin. Jos vertailusta halutaan tarkkaa, tulee ottaa huomioon monia yksityiskohtia.

Useimmista indekseistä lasketaan vähintään kaksi versiota: hintaindeksi ja tuottoindeksi. Edellinen kuvaa osakkeiden päiväkohtaisten kurssinoteerausten muutosta, mutta ei ota huomioon osinkoja. Koska sijoitusrahastot saavat osingot, on selvää, että tuottoindeksi on parempi vertailukohta.

Vertailujen veroviilausta

Osingoista peritään edelleen usein lähdeveroja, myös rahastoilta. Monet suuret indeksituottajat laskevat siksi indekseistään myös versioita, joissa osinkojen lähdeverot on otettu huomioon. Nämä indeksit löytyvät useimmiten tunnuksilla "NET TR" eli *net total return*. Nämä ovat jo aika hyviä vertailukohtia eli lähellä sitä, mikä on indeksirahastoille mahdollista.

Pieniä eroja jää silti. Suuret indeksinlaskijat myyvät samoja indeksejä monilla eri markkinoilla, mutta lähdeveroja säätelevät verosopimukset ovat yleensä kahden maan välisiä. Siten ne eivät voi pitää täsmälleen paikkaansa eri maissa hallinnoiduille rahastoille, vaan ovat euromääräisissä indekseissä yleensä jonkinlainen yleiseurooppalainen kompromissi.

Eurooppa Indeksirahaston vertailuindeksissä laske-
taan mukaan lähdevero esimerkiksi ranskalaisille, ruotsalaisille ja suomalaisille osingoille. Rahastomme saa kuitenkin nämä osingot ilman veroseuraamuksia, joten sen tuotto näyttää siltä osin paremmalta kuin indeksin.

Absoluuttisesti ottaen Eurooppa Indeksirahasto joutui kuitenkin maksamaan 0,43 % keskimääräisistä pääomistaan lähdeveroina ja Aasia Indeksirahasto peräti 0,71 %. Euroopan osalta lähdeverojen alentaminen yhteismarkkinoilla näyttäisi onneksi etenevän, vaikkakin valitettavan hitaasti.

Pohjois-Amerikka Indeksirahaston tilanne on tavallaan toisinpäin: maksamme osingoista 15 % lähdeveron, mutta indeksinlaskija huomioi vastaavat osingot täysimääräisenä. Siten taulukon luku 0,36 % kuvaa tämän rahaston kohdalla suoraan maksettuja lähdeveroja.

Aasia Indeksirahastossa oli kauden aikana myös toisenlainen normaalia suurempi verokulu. Rahasto myi syyskuun indeksipäivityksen yhteydessä muun muassa Samsung-omistuksensa, mistä aiheutui indeksiin nähdn kaupankäyntikulujen lisäksi leimaveroja. Korealaisten yhtiöiden kaupoista aiheutuva veromenot, joita ei indeksissä ole, näkyvät taulukossa korkeampana osakevälityskuluna.

Muita eroja

Muita eroavaisuuksia rahastojen ja indeksien välillä tulee mm. kellonaikaerojen vuoksi. Aasiassa pörssit sulkeutuvat eri maissa eri aikoihin ja arvonlaskennassa käytettävät close-hinnat ovat siten eri kellonlömiltä. Käytämme kuitenkin arvonlaskennan valuuttakonversi-
oissa kaikkien osalta arvonlaskentahetken kurssia.

Aivan täydelliseen vertailtavuuteen on siis hankala päästä, mutta taulukko alla antaa silti hyvän kuvan indeksirahastojemme kehityksestä indekseihinsä nähden. Ja joka tapauksessa jatkamme myös tänä vuonna prosessiemme ja salkunhoidon kehittämistä niin, että rahastot maksaisivat mahdollisimman vähän sellaisia kuluja, jotka suinkin voidaan välttää.



Jani Holmberg & Aleksis Härmä
passiivisten rahastojen salkunhoitajat
jani.holmberg@seligson.fi
aleksi.harma@seligson.fi

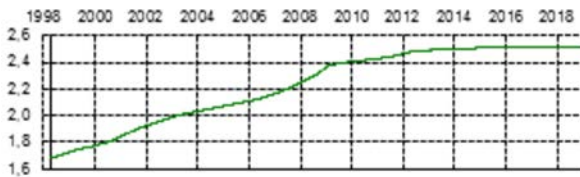
	Juoksevat kulut		Osake- välityspalk- kiot	Lähde- verot vs. indeksi	Osake- lainaus- tuotot	Rahaston saamat kau- pankäynti- palkkiot	Muut (esim. spreadit, käteisen vai- kutukset)	Rahaston ero indeksiin
	Hallinnointi- palkkio	Säilytys, kauppojen selvitys						
OMX Helsinki 25 ETF	-0,16 %	-	-0,04 %	-	+0,02 %	-	+0,01 %	-0,17 %
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,01 %	-0,03 %	-	+0,01 %	+0,04 %	-0,01 %	-0,45 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,44 %	-0,02 %	-0,04 %	+0,25 %	+0,00 %	+0,03 %	+0,14 %	-0,08 %
Pohjois-Amerikka Indeksir.	-0,42 %	-0,01 %	-0,00 %	-0,36 %	+0,00 %	+0,02 %	+0,06 %	-0,71 %
Aasia Indeksirahasto	-0,43 %	-0,04 %	-0,06 %	+0,09 %	-	+0,03 %	+0,00 %	-0,41 %

Indeksirahastojen erot indekseihin: vaikuttavia tekijöitä 2018. Euroopan ja Aasian indekseissä on maksettu vähemmän lähdeveroja kuin mitä indeksinlaskija on arvioinut niiden osuudeksi (ks. teksti yllä). Pohjois-Amerikan indekseissä ei lähdeveroja huomioida lainkaan, joten kaikki maksetut lähdeverot ovat negatiivisia. Saadut lähdeveron palautukset on huomioitu positiivisina "muut" sarakkeessa, koska niitä ei huomioida vertailuindekseissä. Sarakkeen "muut" erot aiheutuvat esim. rahastojen vastaanottamista sijoittamattomista merkintävaroista ja osake- ja valuuttakauppojen spreadikustannuksista.

Kaupankäyntikuluisa on mukana mm. mahdolliset osakekaupan leimaverot. Indeksien laskentaa on synkronoitu rahastojen arvonlaskennan kanssa siten, että valuuttakonversioissa käytetään samoja kellonaikoja. OMX Helsinki pörssinoteeratusta rahastossa säilytys sisältyy hallinnointipalkkioon, toisin kuin muissa rahastoissa. Taulukon kohdat "±0,00" tarkoittavat sitä, että luku on positiivinen/negatiivinen, mutta kahdella desimaalilla ilmais-
tuna nolla. Taulukko perustuu keskimääräisiin rahastopääomiin. Koska rahastopääoma vaihtelee vuoden mittaan niin esimerkiksi tuhannen euron kuluerän prosenttimääräinen vaikutus riippuu rahaston kulloisestakin koosta.

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	267,0
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,05 %	0,03 %	-0,08 %	0,01 %
1 v	-0,21 %	0,03 %	-0,33 %	0,01 %
3 v	-0,28 %	0,02 %	-0,88 %	0,01 %
5 v	0,42 %	0,03 %	-0,58 %	0,02 %
10 v	6,17 %	0,06 %	4,44 %	0,06 %
Aloituspäivästä	49,19 %	0,14 %	50,54 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,95 %		1,99 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	23,21 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,46 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,9 %
Handelsbanken	Suomi	19,0 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	17,2 %
OP Ryhmä	Suomi	15,7 %
S-Pankki	Suomi	8,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

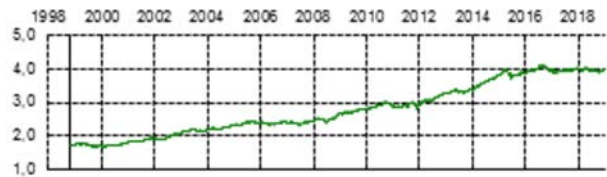
Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	19,0 %
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	8,8 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	7,5 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	7,5 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank 7.6.2019	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank 2.8.2019	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank 6.9.2019	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	59,2
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y
30.6.2018 asti ICE BofAML Euro Government

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,38 %	2,42 %	1,49 %	2,13 %
1 v	0,45 %	2,78 %	0,98 %	2,76 %
3 v	3,43 %	3,16 %	4,59 %	3,39 %
5 v	18,76 %	3,50 %	20,15 %	3,60 %
10 v	49,22 %	3,73 %	47,75 %	3,81 %
Aloituspäivästä	137,90 %	3,71 %	140,47 %	3,69 %
Aloituspäivästä p.a.	4,38 %		4,43 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-17,20 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,1 %, AA 35,3 %, A 16,5 %, BBB 24,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,12
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,05 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,4 %
Italian valtio	Italia	22,0 %
Saksan valtio	Saksa	16,9 %
Espanjan valtio	Espanja	13,9 %
Belgian valtio	Belgia	5,9 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,4 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,4 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	4,0 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 04.07.2034	Saksa	3,9 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023	Italia	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	3,9 %
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	59,7
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,40 %	1,60 %	-0,61 %	1,59 %
1 v	-0,92 %	1,82 %	-1,06 %	1,78 %
3 v	4,12 %	1,97 %	6,38 %	2,07 %
5 v	11,25 %	2,08 %	14,63 %	2,16 %
10 v	49,39 %	2,54 %	64,53 %	2,50 %
Aloituspäivästä	99,83 %	2,85 %	123,33 %	2,75 %
Aloituspäivästä p.a.	4,08 %		4,75 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	7,34 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 2,5 %, AA 12,3 %, A 33,8 %, BBB 51,4 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,05
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,70 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,4 %
ANHEUSER-BUSCH	Belgia	2,5 %
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	2,5 %
DAIMLER AG	Saksa	2,2 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,2 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

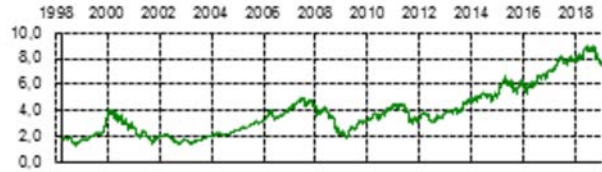
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Ruotsi	1,4 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,3 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Sveitsi	1,2 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 2,5% 24.03.2026	Yhdysvallat	1,1 %
BMW FINANCE NV 2,375% 24.01.2023	Ranska	1,1 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 26.04.2030	Ranska	1,1 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Sveitsi	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	134,6
Vertailuindeksi	OMX Finland Sustainability Index *
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap -tuottoindeksi ja 1.3.2011 alkaen OMX GES Sustainability Finland Index.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-15,09 %	17,91 %	-14,99 %	17,93 %
1 v	-3,99 %	14,47 %	-3,54 %	14,51 %
3 v	23,43 %	15,32 %	25,20 %	15,35 %
5 v	54,95 %	16,54 %	58,44 %	16,58 %
10 v	231,38 %	20,29 %	245,88 %	20,40 %
Aloituspäivästä	349,35 %	23,28 %	294,73 %	23,51 %
Aloituspäivästä p.a.	7,50 %		6,84 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	21,33 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,15 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	10,7 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,8 %
NORDEA BANK OYJ	Suomi	9,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,0 %
NESTE OYJ	Suomi	6,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,6 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,1 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,0 %
ELISA OYJ	Suomi	3,7 %

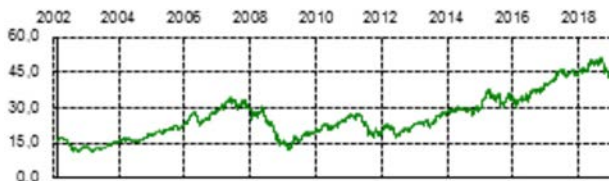
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin pörsissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien kautta.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	230,0
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-14,99 %	-14,99 %	18,77 %	-14,96 %	18,71 %
1 v	-2,27 %	-2,27 %	15,00 %	-2,10 %	14,95 %
3 v	23,46 %	23,46 %	15,85 %	24,06 %	15,80 %
5 v	51,11 %	57,63 %	16,91 %	52,01 %	17,13 %
10 v	183,39 %	268,11 %	21,26 %	184,35 %	21,59 %
Aloituspäivästä	174,35 %	358,67 %	21,46 %	175,11 %	21,73 %
Aloituspäiv. p.a.	6,15 %	9,43 %		6,17 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	29,68 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,05 %**
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	10,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,4 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,4 %
NESTE OYJ	Suomi	7,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,4 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	5,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,2 %
ELISA OYJ	Suomi	4,6 %
AMER SPORTS OYJ	Suomi	3,8 %

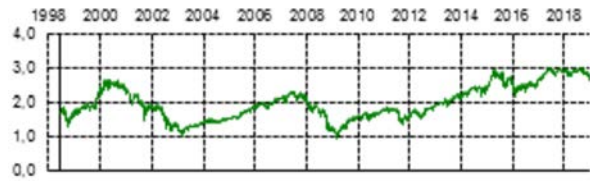
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

** Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksin tarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla. Tarkistuspäiviä ei ole kaikilla jaksoilla.

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	133,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,18 %	13,63 %	-9,13 %	15,00 %
1 v	-7,56 %	11,19 %	-7,48 %	11,84 %
3 v	4,21 %	14,91 %	4,70 %	14,99 %
5 v	21,45 %	15,68 %	22,49 %	15,74 %
10 v	121,34 %	17,50 %	127,70 %	17,73 %
Aloituspäivästä	61,17 %	20,78 %	85,41 %	21,01 %
Aloituspäivästä p.a.	2,35 %		3,05 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	5,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,8 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,0 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,8 %
TOTAL SA	Ranska	3,7 %
SAP SE	Saksa	3,0 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,6 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,6 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,6 %
UNILEVER NV-CVA	Iso-Britannia	2,6 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Aasian, Euroopan ja Pohjois-Amerikan indeksipoikkeamien laskennassa korjataan valuuttakurssien ja pörsien eri sulkemisajankohtien aikaansaamia eroja laskemalla julkaistuja indeksejä uudelleen rahastojen arvonnaskentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

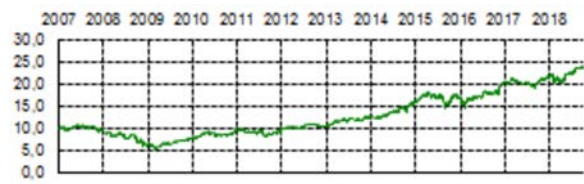


Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	63,9
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	134,4
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,23 %	15,12 %	-9,08 %	17,65 %
1 v	-10,45 %	12,28 %	-10,04 %	13,91 %
3 v	3,13 %	14,47 %	5,12 %	15,88 %
5 v	22,42 %	15,27 %	25,75 %	16,61 %
10 v	91,74 %	15,88 %	109,88 %	17,13 %
Aloituspäivästä	-48,17 %	20,61 %	-40,84 %	21,69 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,40 %		-2,72 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-11,06 %	20,57 %	-10,98 %	20,74 %
1 v	-0,86 %	15,51 %	-0,15 %	15,61 %
3 v	24,79 %	13,64 %	27,87 %	13,79 %
5 v	69,58 %	15,15 %	76,82 %	15,29 %
10 v	250,68 %	16,56 %	283,96 %	16,89 %
Aloituspäivästä	114,31 %	19,00 %	134,66 %	19,39 %
Aloituspäivästä p.a.	6,55 %		7,36 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	31,41 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,42 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,05 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	11,85 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,11 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,03 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,1 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,4 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,8 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,7 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	2,3 %
KAO CORP	Japani	2,1 %
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	Japani	2,0 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,0 %
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	Japani	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

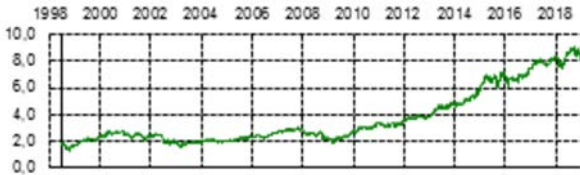
	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,4 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,2 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,9 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	2,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,7 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,7 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,6 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,5 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,5 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	291,9
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,67 %	16,14 %	-10,14 %	15,46 %
1 v	-1,35 %	13,16 %	-4,18 %	12,45 %
3 v	16,96 %	11,84 %	6,89 %	11,27 %
5 v	66,78 %	13,37 %	52,38 %	12,65 %
10 v	274,04 %	13,68 %	293,76 %	14,21 %
Aloituspäivästä	381,63 %	16,83 %	239,63 %	15,76 %
Aloituspäivästä p.a.	7,95 %		6,13 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	-9,54 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,32 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

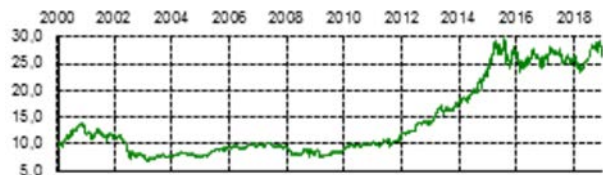
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,3 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,1 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,1 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	7,0 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,3 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	4,1 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,9 %
KERING	Ranska	3,6 %
L'OREAL	Ranska	3,6 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	163,4
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-7,56 %	17,62 %	-7,47 %	17,58 %
1 v	3,38 %	14,15 %	4,29 %	14,99 %
3 v	-3,90 %	13,78 %	-1,53 %	13,99 %
5 v	50,26 %	15,17 %	53,83 %	15,49 %
10 v	219,55 %	13,82 %	233,74 %	15,06 %
Aloituspäivästä	165,17 %	15,51 %	138,65 %	17,05 %
Aloituspäivästä p.a.	5,28 %		4,69 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	5,72 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,71 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,06 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

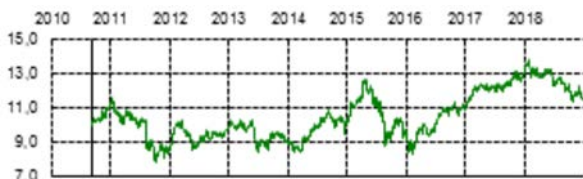
Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,8 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,8 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,7 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,6 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,6 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,6 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,6 %
SHIRE PLC	Yhdysvallat	3,5 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.12.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	36,6
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,65 %	14,36 %	-5,99 %	18,35 %
1 v	-11,01 %	11,35 %	-10,27 %	14,84 %
3 v	20,80 %	11,34 %	23,90 %	14,91 %
5 v	27,78 %	12,95 %	30,80 %	15,99 %
Aloituspäivästä	16,40 %	14,34 %	32,14 %	15,64 %
Aloituspäivästä p.a.	1,84 %		3,40 %	

Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahadona sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Silloin vertailuindeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2018 – 31.12.2018

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-20,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,53 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2018)	0,06 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	17,22 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	17,17 %
VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Institut. class	17,14 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,75 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,04 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	14,76 %
Käteinen	0,92 %

BÄSTA DEALEN SOM FINNS

– varför svårt med reklam för indexfonder?

Nyligen fick jag en intressant fråga av en reklamföretagare: Varför görs det så lite reklam för indexfonder?

Int' ska nu en passiv förvaltare börja tråka aktivt sig heller, försökte jag skämta bort frågan – även om den var bra! Finansforskning visar ju entydigt att billiga passiva fonder lönar sig i det långa loppet. Utgör inte detta en ypperlig grund också för att göra reklam?

Visst, i princip. En viktig motverkande faktor är precis den att de flesta passiva fonder faktiskt är så billiga jämfört med aktiva fonder. Till exempel är den genomsnittliga årliga kostnaden för aktiva fonder som placerar i finska aktier över 1,5 %, medan praktiskt taget alla passiva fonder kostar mindre än 0,5 %.

Kostnadsskillnaden är den största orsaken varför det görs reklam nästan enbart för dyrare aktiva fonder. Fondbolagen har helt enkelt större marginal för reklam ifall fondens förvaltning ger mera inkomster. Då räcker det också med ett mindre antal placerare som agerar på erbjudandet för att satsningen ska bli lönsam. Det finns även andra skäl, men låt oss börja med en liten genomgång av fondreklam i allmänhet.

Jag har inte sett vetenskapliga studier om ämnet, men enligt det som hittas på internet och tidningar blir det snabbt klart att ett fåtal kategorier verkar dominera. Vanligast är reklam för fonder som gått exceptionellt bra under den allra senaste tiden. Av dessa är några nästan humoristiska. Till exempel publicerades på hösten 2000 följande tidningsannonser för en ny bioteknologifond:

För läsare av denna översikt kommer det knappast som någon överraskning att det gick sämre sedan. Till exempel var fonden både tre och fem år senare rejält på minus jämfört med tidpunkten för annonsen, och den hade också klarat sig sämre än marknaden i genomsnitt. Sedan sopades de osmickrande spåren bort: innan 10-årsstatistiken hann komma hade fonden blivit fusionerad in i en mer allmän läkemedelsfond.

Alla borde vi veta att kortsiktig historisk avkastning inte har något som helst prognosvärde för framtiden. Varför betonas avkastningen då i fondreklamen?

För att det fungerar. Enligt en välgjord finsk undersökning är fondreklam mest lönsam då fondbolaget bakom annonseringen har fonder som nyligen avkastat mycket väl och man lyfter upp just detta i kampanjen.¹ Sorgligt, men så verkar det fortfarande vara.

"Våra prisbelönta fonder"

Det är också vanligt med reklam för fonder som nyligen fått pris eller någon annan utmärkelse, så som fem stjärnor av Morningstar. Den här typen av annonser är förstas nära besläktade med dem som bara hävdar att "vår fond X har avkastat Y", för fondpokalerna brukar basera sig på god historisk avkastning.

Rankingar av fonder och förvaltare är inte som sportresultat: den som vunnit senast är inte favoriten framöver. Fondbolagets reklam lyfter fram hur en fond klarat sig bäst i sin kategori under de tre senaste åren, men det ökar inte chanserna för fortsatt framgång.

På ytan kan det ibland verka som om det skulle kunna göra det. I en analys av Wall Street Journal hade hela 14 % av de fonderna som fått högsta fem stjärnor av Morningstar kvar sitt högsta betyg också efter 10 år. Bara 2 % av de från början enstjärniga fonderna nådde upp till fem stjärnor då.

Statistiken förvrängs dock av att de flesta enstjärniga fonder inte hade någon rating alls efter 10 år. Hela 69 % av dem hade antingen fusionerats in i andra fonder eller likviderats. Man kan anta att den period med dålig avkastning som ledde till ett betyg med en enda stjärna också gjorde att fonderna tömdes på kapital.²

Det man inte betalar för

Man behöver en del kunskaper om marknader och placeringsprodukter för att förstå idén med passivt placering. Indexfonder är väldigt enkla och transparenta för placerare som är väl införstådda med marknadernas logik, men kan te sig svåra för dem som inte är det.

Aktiv förvaltning motiveras ofta med argument om sakkunnighet. Ofta hör man någon variant av resonemanget att det måste ju vara så att riktigt duktiga förvaltare producerar bättre avkastning än bara ett passivt följande av marknadens genomsnitt. Och smakar det så får det väl kosta också? Man får ju inte något vrålläk om man betalar för en budgetkärna.

REKLAM FÖR PAKETLÖSNINGAR

Indexfonderna lyser inte helt med sin frånvaro i reklam-sammanhang. Ofta ser man reklam för placeringsprodukter som använder indexfonder som komponenter: rådgivning med färdiga portföljer av indexfonder eller med hjälp av datorprogram som kallas robotar, indexfonder i försäkringarnas placeringskorgar, osv.

Gemensamt för dessa är att i kedjan finns någon, eller flera, som får betalt för något annat än bara förvaltningen av fonder med låga kostnader. Det kan vara frågan om värdepappersförmedlare som hjälper en att handla med börsnoterade fonder (ETF) eller förvaltare av ett kapitalförvaltningsmandat – eller bådadera, t.o.m. inom en och samma finanskoncern.

Ett relativt nytt fenomen är reklam för indexfonder som är avgiftsfria – alltså gratis, kostnadsfritt, till skänks! Här torde man ha ännu mindre vinstmarginal för reklambudgeten än med traditionella indexfonder som nog uppbär en avgift även om den är låg. Vad pågår?

Man kan ju inte veta med säkerhet, men en kvalificerad gissning är att dessa produkter ska hämta in kunder som man sedan kan sälja även annat till, något med bättre marginal och en lockande story om... kanske utmärkt historisk avkastning eller spännande nya placeringsområden med stor potential?

Det är just där det går fel. Aktieplacering är inget nollsummespel, som t.ex. lotteri, utan medelavkastningen är positiv. Det finns en underliggande äkta avkastning, tillväxt och dividender, som man får genom att bara sitta på en väldiversifierad portfölj. Men försöker man få mer ställs man genast emot alla andra som också försöker, och det är nästan omöjligt att hela tiden vara bäst, beslut efter beslut, år efter år.

Att sträva efter bättre avkastning än vad marknaden ger åt en passiv placerare leder också till extra kostnader. Den där duktiga förvaltaren måste få lön och det höjer förvaltningsavgiften, aktiehandeln kostar, byten medför ofta skatter, osv.

Det är svårt att köpa sig extra avkastning. Högre pris garanterar inte en bättre produkt, såsom det (kanske) gör med det där vrålläket. Tvärtom: priset är direkt bort från det som man är ute efter, alltså från avkastningen. I placering får man det man *inte* betalar för.

Lite reklam

Ett enkelt budskap med "passivt är billigt och bra" är inte effektiv reklam för indexfonder. De brukar sällan toppa listorna över kortsiktiga vinnare och aktierna handlas inte hela tiden av de vassaste genierna. Man kan inte heller ge några löften om varken den absoluta avkastningsnivån eller att indexfonderna skulle klara sig bättre än andra fonder efter något visst antal år.

Därtill ska man förstå eller åtminstone tro på att inte ens proffsen kan "tajma" marknaderna, dvs. veta när man ska köpa eller sälja aktier, när det vore bättre att satsa på räntepapper, osv. Annars blir det lätt så att man säljer aktiefonder då det ser dystert ut i ekonomin (och aktierna kan vara relativt billiga) och köper mer först då det redan gått uppåt en tid (och kurserna hunnit stiga).

Försöken till tajmning, kombinerat med fondreklam som betonar historiska avkastningar, har lett till att fondplacering ofta fått betydligt sämre avkastning än vad själva fonderna har avkastat. För de allra flesta hade det varit bättre att låta bli att tajma och istället spara regelbundet oberoende av konjunkturerna.

Budskapet om passivt placering är svårt att uttrycka i reklamform. En placerare måste tänka igenom alla de ovan nämnda aspekterna för att på riktigt förstå hur god diversifiering, låga förvaltningskostnader och minimering av aktiehandeln ger den bästa sannolikheten för en god avkastning i det långa loppet. Och, för att nu göra lite reklam: för att förstå att detta är den bästa placeringsdealen som finns!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

1 Korkeamäki, Puttonen, Smythe: *Advertising and Mutual Fund Asset Flows*, International Journal of Bank Marketing, October 2007

2 Jeffrey Ptak: *Setting the Record Straight on Our Fund Ratings*, Morningstar.com, Oct 27, 2017



ÄLÄ SYVÄJÄÄDYTÄ SALKKUA

Sulata
vasta
2019!

KRYOKEISARI



Annoin 10 vuotta sitten
syväjäädystä itseni
10 vuodeksi.

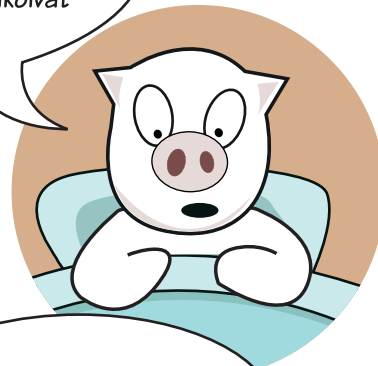
No mikä nyt?



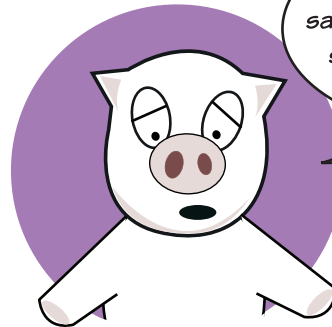
Sillä välin finanssikriisi rampautti
talouden, öljylautta saastutti Meksikon lahden,
Syyria ajautui hirmuiseen sotaan, Iso-Britannia
päätti lähteä EU:sta, USA ja Kiina alkoivat
nokitella tulleilla...



Rauhoitu. Kaikki toi on kyllä
tapahtunut, mutta tässä
me silti ollaan.



Mutta mutta... olisin
saanut syväjäädystä myös
sijoitussalkun, mutta en
tehnyt sitä.



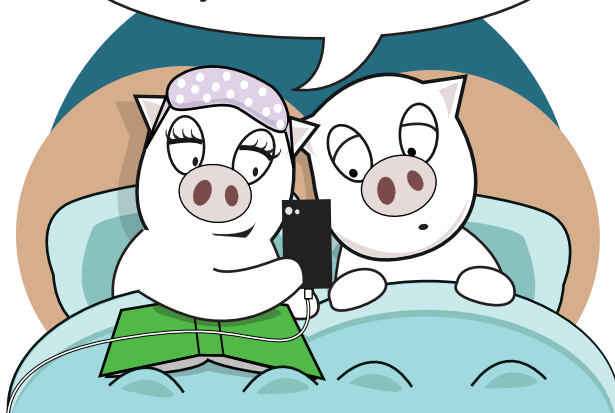
Ja kaiken tuon jälkeen
ollaan puilla paljailla!



Sun unissa!
Katsotaanpas
oikea tilanne...



...hyvin hajautettu salkku passiivisia
rahastoja: arvo lähes kolminkertaistunut
kymmenessä vuodessa!



Hyvää yötä -
ja uutta vuotta!



SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteita ja palveluja, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopäivälittäjistä.

PALVELUMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Aktiivisesti hoidetut rahastomme sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu niille, jotka haluavat vaivattomasti hajauttaa sijoituksensa kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille.

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja vilkas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille.

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Erottajankatu 1-3, FI-00130 Helsinki | puh. (09) 6817 8200 | fax (09) 6817 8222 | sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi